Rentiers, épargnants, investisseurs

La crise financière en 2008 - 2010 :

mode d'emploi pour la décrypter et l'exploiter

- Où mettre votre argent, pourquoi et comment
- Mieux comprendre la mondialisation et les cycles économiques
- Tous les indicateurs pour agir par vous-même, avant les autres

Loïc ABADIE

24hGold.com

EDOUARD VALYS EDITIONS

La crise financière en 2008 / 2010 : mode d'emploi pour la décrypter et l'exploiter

Loïc ABADIE

Édition « La crise financière en 2008 / 2010 : mode d'emploi pour la décrypter et l'exploiter »
Copyright – Novembre 2008, Edouard Valys Éditions
115 rue de l'Abbé Groult, 75015 Paris

Adresse site Internet : www.edouardvalys.com

Photomontage couverture : Alexandra LAVAL
Correction orthographique : Luc Le Berre

La loi du 11 mars 1957 interdit des copies ou reproductions destinées à une utilisation collective. Toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite par quelque procédé que ce soit, sans consentement de l'auteur ou de ses ayants droit, est illicite et constitue une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code Pénal.

ISBN : 978-2-915401-29-5

Introduction :

Pourquoi ce livre ?

Au cours des années et décennies à venir, nous aurons plus que jamais besoin de nous constituer une épargne et un capital importants pour plusieurs raisons :

- La démographie mettra les systèmes de retraite et de protection sociale de plus en plus en difficulté :

Le ratio entre plus de 60 ans (retraités) et 20-60 ans (population active) représentait 38,4% en 2005. Il passera à 53% en 2020 et 70,5% en 2040 d'après le CEPII.

Si l'on fait le même calcul avec les tranches d'âge 20-65 et plus de 65 ans, le ratio passera de 28% en 2005 à 51% en 2040.

- L'économie deviendra de plus en plus compétitive, avec le développement des pays émergents ;

- Une crise économique importante, dont les causes seront étudiées en détail ici, menace l'ensemble des économies occidentales.

Sous l'effet conjugué de ces 3 facteurs, les systèmes de protection sociale auxquels nous étions habitués depuis des décennies, ont de fortes chances d'être mis en difficulté, avec, à la clé, une baisse des prestations (pensions de retraites) ou un allongement de la durée de cotisation.
Dans ce contexte, celui qui sera capable de faire fructifier son épargne tout au long de sa vie par une gestion intelligente, améliorera beaucoup sa qualité de vie, à la fois pendant sa période d'activité et pour sa retraite future.

Ce livre est donc, avant-tout, destiné à tous les épargnants qui cherchent à se constituer un patrimoine au cours de leur vie, que ce soit via l'immobilier, les actions, l'assurance-vie et les autres actifs disponibles.

Mon objectif principal est de vous rendre le plus autonome possible dans les choix que vous ferez, pour que vous ne soyez plus jamais à la merci des conseils « moutonniers » des divers « spécialistes » et des phénomènes de foules irrationnels qui provoquent tant de dégâts parmi les épargnants, petits ou grands.

Ce livre n'est donc pas une méthode de trading ou de spéculation court terme. Je n'ai évidemment rien contre le court-terme (et certains investisseurs ont obtenu d'excellents résultats dans ce domaine), mais l'approche long terme reste celle qui convient le mieux à l'immense majorité d'entre-nous, vu qu'elle évite d'être « esclave » de la surveillance de ses placements. L'épargnant de base n'est pas un trader qui passe 10 heures par jour en salle de marché, et n'a pas forcément l'envie (ni le temps !) de faire le point sur ses placements 4 ou 5 fois par jour, ou de passer sa vie devant l'écran

pour surveiller, minute par minute, l'évolution du cours du CAC40 ou du Dow Jones.

Vous ne trouverez donc pas ici la recette miracle pour gagner 400% en 3 mois… Mais, vous aurez, par contre, un guide le plus complet possible pour vous aider à constituer un patrimoine et une retraite importante tout au long de votre vie, et pour ne plus être la prochaine victime des diverses bulles spéculatives qui détruisent, à intervalles réguliers, le patrimoine de trop nombreux épargnants.

Les stratégies, méthodes et outils présentés, seront essentiellement axés sur le moyen / long terme, donc sur des durées de placement supérieures à un an, et souvent beaucoup plus longues.

Tous les secteurs d'épargnes seront abordés : actions, obligations, SICAV/FCP, assurance-vie, immobilier, or/matières premières.

L'originalité des conseils proposés ici tient en deux principes :

- Une étude de l'évolution et du comportement des différentes classes d'actifs sur une très longue durée (30 à 100 ans). On ne peut pas gérer une épargne avec un horizon de temps de plusieurs années sans avoir observé et compris ce qui se passe sur une durée beaucoup plus longue. L'expérience du passé et des pièges dans lesquels nos prédecesseurs sont tombés est irremplaçable... L'objectif est qu'après la lecture de ce livre, vous ayez accès au même niveau d'expérience qu'un investisseur qui a 40 ou 50 ans de métier.
Trop de conseillers se contentent aujourd'hui d'observer des tendances sur 1, 2 ou 5 ans et de dire « ça va continuer » ; ce type de stratégie a conduit régulièrement à des catastrophes, comme par exemple sur les marchés actions entre 2000 et 2002.

- L'utilisation d'indicateurs, de garde-fous chiffrés et des phases d'un cycle économique de très longue durée (adapté des études de

Kondratieff et Minsky), pour vous rendre définitivement indépendant des phénomènes de foules (euphories et paniques collectives) qui ruinent à chaque génération d'innombrables épargnants et investisseurs.

Une partie des stratégies et indicateurs proposés utilisera la situation aux USA, et ce, pour deux raisons :

- Les données disponibles sur ce pays, que ce soit sur l'immobilier, l'économie générale ou les marchés actions, sont beaucoup plus détaillées que celles publiées en France ;
- Et surtout, ce pays a guidé la conjoncture internationale depuis plusieurs décennies : le CAC40 reproduit les évolutions de son homologue US à la minute près, les récessions observées en Europe ont toujours été associées à des récessions aux USA, et les économies occidentales évoluent souvent en suivant des comportements très proches. Suivre l'évolution de la conjoncture aux USA est donc essentiel.

Enfin, il ne faut d'ailleurs pas croire que le long terme est moins « performant » que le court terme. L'illustre Warren Buffet, a ainsi accumulé une fortune de 52 milliards de dollars à partir de quasiment rien, uniquement via des investissements de long terme bien choisis.

A ma modeste échelle, entre juillet 2003 et fin 2006, mon plan d'épargne en actions a progressé de près de 300%, sans que j'ai eu à prendre de risques excessifs.

Partie 1

L'ennemi n°1 de l'épargnant : le comportement moutonnier

Chapitre 1

Le marché est irrationnel

C'est le gros problème qui se pose à tout épargnant.

Lorsque nous achetons une baguette de pain, ou un ordinateur, ou même une voiture, nous n'espérons pas réaliser de plus-value sur cet achat : il va être simplement utilisé pour la consommation.

Quand nous achetons ce type de bien, nous sommes en général tout à fait rationnels : nous comparons les prix, le goût ou les performances et prestations offertes par divers vendeurs et diverses marques, et nous faisons notre choix tranquillement, et en général, assez objectivement.

Par contre, au moment de l'achat d'une maison, d'une action ou de tout autre actif, la situation est radicalement différente. Nous espérons que cet actif va prendre de la valeur et augmenter ainsi notre patrimoine, et en même temps, nous avons peur que sa valeur baisse…

Beaucoup d'investisseurs prennent alors leur décision d'achat sur des bases totalement irrationnelles, sans avoir étudié vraiment ce

qu'ils achètent et l'environnement économique. On achète tel ou tel appartemment parce que « les prix montent depuis 5 ans » et que « les étrangers achètent à tour de bras », ou telle SICAV parce que « le banquier l'a conseillée », ou une série d'actions parce que « sur le long terme, les actions montent toujours plus que les autres actifs ».

Les expérimentations faites en laboratoire montrent que le comportement irrationnel et grégaire est à la base des marchés financiers et menace chacun d'entre nous.

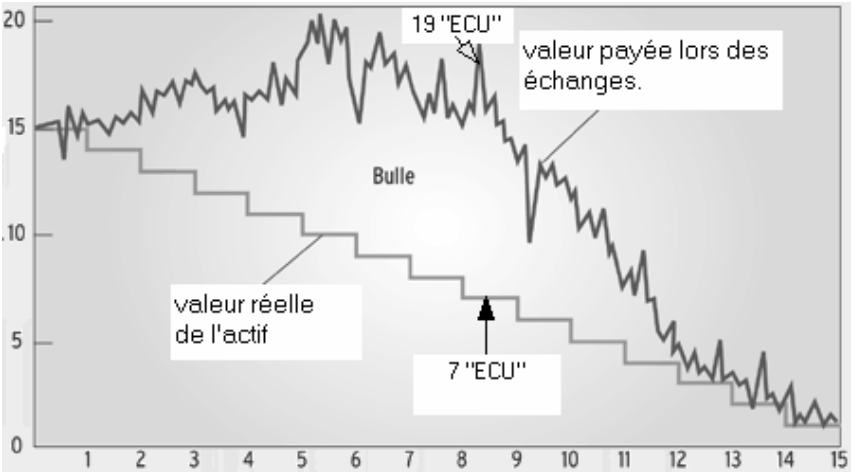
De nombreuses expériences, réalisées sur des étudiants en économie, l'ont démontré. Par exemple, celle qui a été réalisée sur des étudiants en économie, un public pourtant, a priori, bien averti.

Les chercheurs ont utilisé une action imaginaire ultra-simplifiée et facile à évaluer : sa valeur est à 15 en début d'expérience et décroît de une unité par période, une unité de monnaie étant distribuée à chaque période aux propriétaires.

Ils ont distribué des actions à chaque étudiant et leur ont proposé de s'acheter et de se vendre ces actions entre eux, au prix qu'ils souhaitaient.

Logiquement, la valeur de l'action devrait décroître en escalier à chaque période : 14 à la période 1, 13 à la période 2… etc.

Mais lors des échanges fictifs entre étudiants, l'action commence par monter et s'échanger à près de 3 fois sa valeur réelle, les étudiants étant prêts, à un moment, à payer 19 unités pour une action qui ne vaut plus que 7 unités !



Adapté d'une infographie parue dans « Pour la science », juillet 2006.

Pourquoi ont-ils fait cela alors qu'ils savaient parfaitement déterminer la valeur réelle de l'action ? Tout simplement parce que le cours avait monté avant et qu'ils espéraient trouver un « pigeon » à qui revendre leur action surévaluée encore plus cher.

Dans la pratique, très souvent, les investisseurs, y compris ceux qui ont de bonnes connaissances en économie, achètent juste parce que les cours ont monté (et revendent parce que les cours ont baissé).

Mais ce qui est essentiel pour nous ici, est que ce comportement irrationnel ne dure qu'un temps, parce que, quel que soit l'actif négocié (immobilier, actions ou autres), le marché finit toujours par revenir à des niveaux proches de la valeur « normale ».

L'épargnant qui sera capable de détecter à temps un comportement irrationnel dans une foule d'investisseurs et d'échapper à ce comportement, aura évidemment un avantage énorme sur les autres : soit parce qu'il pourra acheter un actif bien en-dessous de sa valeur réelle pendant les situations de panique et de pessimisme

exagéré, soit parce qu'il ne se fera pas « piéger » en achetant trop cher un actif pendant les phases d'euphorie et de bulle.

On pourra même, dans certains cas, suivre les foules en « connaissance de cause », mais en étant conscient du risque, donc prêt à sortir à tout moment avant le retournement de tendance, et avant les foules.

Chapitre 2

De la peur à l'euphorie... La vie classique d'un marché

Les petits épargnants, comme les investisseurs professionnels, oscillent sans arrêt entre deux extrêmes : la panique et l'euphorie, en suivant des cycles.

Un cycle économique commence à la fin d'une crise par un sentiment de pessimisme maximal : les investisseurs vendent à des prix anormalement bas, convaincus que « tout va mal », et refusent tous les risques associés aux actifs qu'ils négocient.

Progressivement, ce niveau de pessimisme va diminuer, jusqu'à ce qu'on arrive à un niveau équilibré entre pessimisme et optimisme.

A ce stade, les investisseurs se comporteront assez rationnellement, faisant la part des choses entre risque et perspectives de gain, et surtout, sont attentifs à la rentabilité de leurs placements : le prix des

actifs monte, mais sans aller plus vite que le reste de l'économie. Le marché est alors assez rationnel.

L'investisseur souhaitant acheter un appartement regardera, par exemple, attentivement sa rentabilité locative, et refusera l'achat si cette rentabilité est inférieure à 6 ou 7%.

Si la hausse se prolonge et que l'environnement reste au « beau fixe », les investisseurs vont progressivement oublier la notion de risque et les leçons des crises passées. Notre acheteur d'appartements ne regardera ainsi plus la rentabilité locative, mais espèrera simplement « faire un coup » parce que les prix ont monté de 10 ou 15% par an les années passées, et spéculera sur la poursuite de la hausse rapide en s'endettant, pour cela, autant que nécessaire.

Pendant ces phases de bulles, les discours de la presse économique et des décideurs économiques sont généralement enthousiastes, et même lyriques, avec des affirmations sur le thème « il n'y aura plus jamais de baisse », « nous sommes dans une nouvelle ère », « l'avènement d'une nouvelle économie ».

Le graphique n°2, en page suivante, résume bien ce cycle avec l'exemple de l'immobilier à Paris : à la fin des années 70 et au début des années 80, on se trouve en période de crise : inflation galopante, chocs pétroliers récents, récession. Les investisseurs sont anormalement pessimistes et craignent d'acheter des logements, même à des prix très bon marché.

Au milieu des années 80, le niveau d'inflation baisse, la situation s'améliore et les prix remontent à un niveau normal.

La baisse des taux se pousuit à la fin des années 80, et les prix accélèrent ensuite pour aboutir à une bulle spéculative et à une euphorie massive en 1990.

Ensuite, les prix replongent sous l'effet de la crise japonaise, mais sans atteindre un niveau de pessimisme excessif.

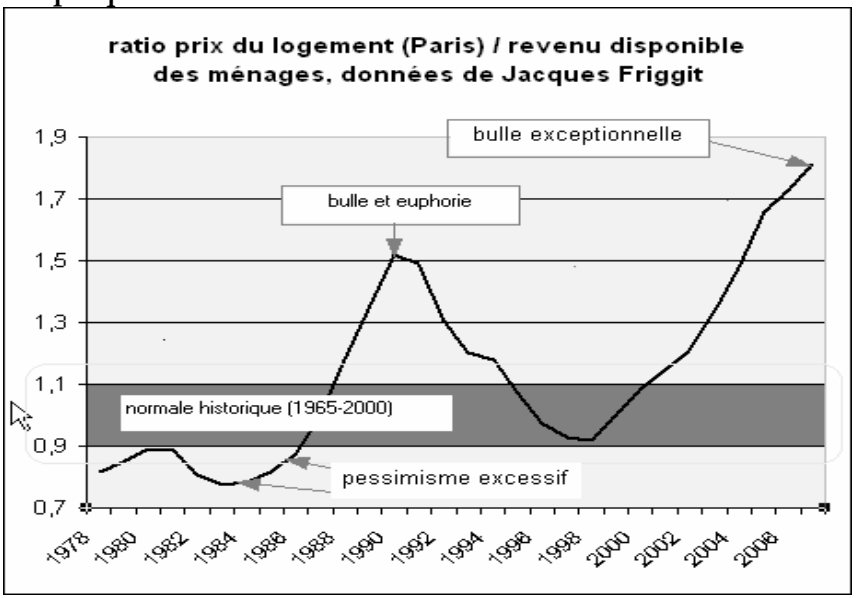
A partir des années 2000, une nouvelle bulle, d'une ampleur sans précédent historique connu, se reforme… Et cette constatation sera pour nous essentielle dans les choix à faire au cours des années à venir ; ils seront détaillés dans la dernière partie de cet ouvrage !

1er enseignement à retirer de ces cycles sur les sentiments des investisseurs :

- Celui qui ira à contre-tendance, c'est à dire sera capable d'acheter pendant les phases de pessimisme anormal et de vendre pendant les phases d'euphorie, sera largement gagnant ;

- N'ayez pas peur d'être contrarien et d'aller à l'opposé des foules !

Graphique N°2



Chapitre 3

Le comportement grégaire, les bulles spéculatives

Le comportement grégaire est un des principaux pièges qui menacent chacun d'entre nous dès qu'il est question d'épargne.

Ces comportements sont évidemment à leur maximum dans les deux situations extrêmes que sont les période de crise et les bulles spéculatives, et conduisent systématiquement les épargnants « moutonniers » à vendre au plus bas et acheter au plus haut.

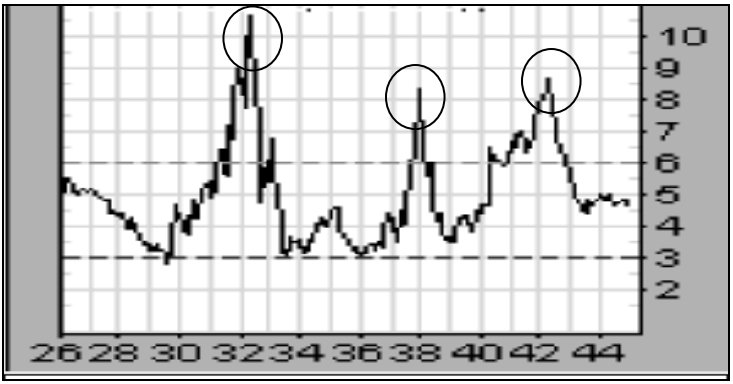
Au cours des années 30 aux USA, il y a eu 3 phases de pessimisme sur les marchés actions :

- mars 1932, au plus fort de la crise de 1929 ;
- 1938, à l'occasion d'une nouvelle crise économique ;
- au début de 1942, pendant la phase la plus dure de la seconde guerre mondiale, juste après Pearl Harbor et au moment de l'entrée en guerre des USA.

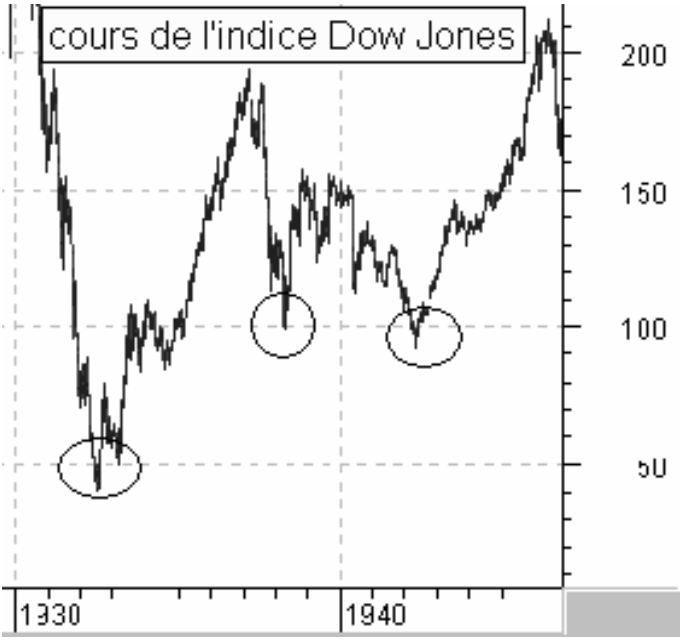
Comme le montrent les graphiques 3 et 4, ces points ont constitué des occasions d'achat quasiment idéales, avec des gains allant jusqu'à +300 % entre 1932 et 1937, ou +100% entre 1942 et 1946.

Ces occasions d'achat ont été parfaitement signalées par des niveaux de rendement sur dividende des actions, anormalement élevés. La moyenne historique des rendements des actions se situe entre 3 et 6% (cela signifie qu'une action verse, en moyenne chaque année, un dividende de 3 à 6%)... Pendant les phases de panique, les épargnants bradent leurs actions bien en-dessous de leurs valeurs réelles ; du coup, leur rendement augmente anormalement. En 1932, ce rendement a dépassé 10%, et a de nouveau atteint plus de 8% en 1938 et 1942. Beaucoup de petits épargnants grégaires ont, évidemment, vendu à ce moment parce que « tout allait mal »… Justement… quand il fallait acheter !

Graphique n°3 : rendement des actions US pendant les années 30.



Graphique n°4 : cours du Dow Jones pendant les années 30.

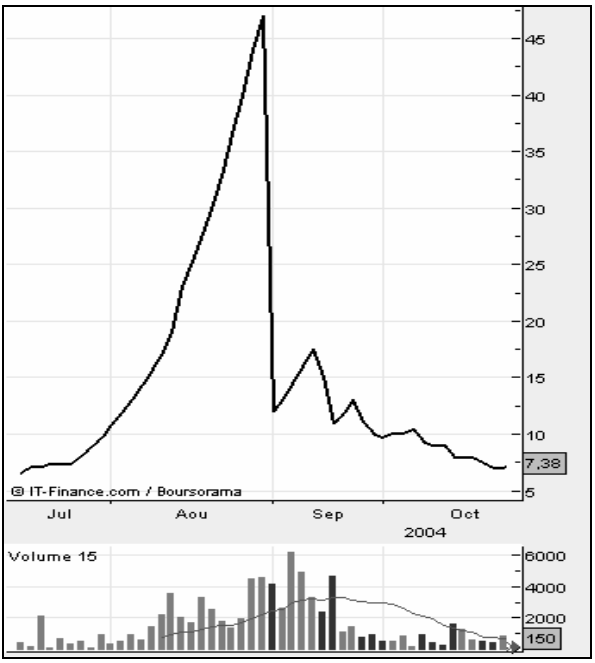


L'inverse de la panique est la bulle spéculative, ennemie encore plus dangereuse que le comportement précédent, puisqu'elle amène l'épargnant à acheter hors de prix des actifs dont la valeur réelle est faible.

Il y a des bulles spéculatives sur tous les supports (immobilier, actions, or, argent…et même le crédit), et sur toutes les échelles de temps (de quelques jours à la décennie).

Voici quelques exemples de bulles spéculatives, de la plus petite à la plus grande :

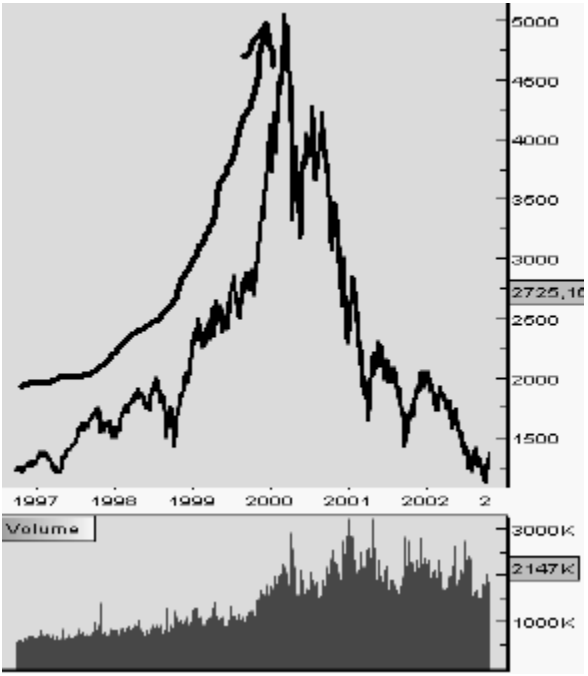
Skinethic (marché libre), quelques millions d'€. Durée : quelques semaines.



France télécom, quelques dizaines de milliards d'€. Durée : quelques années.

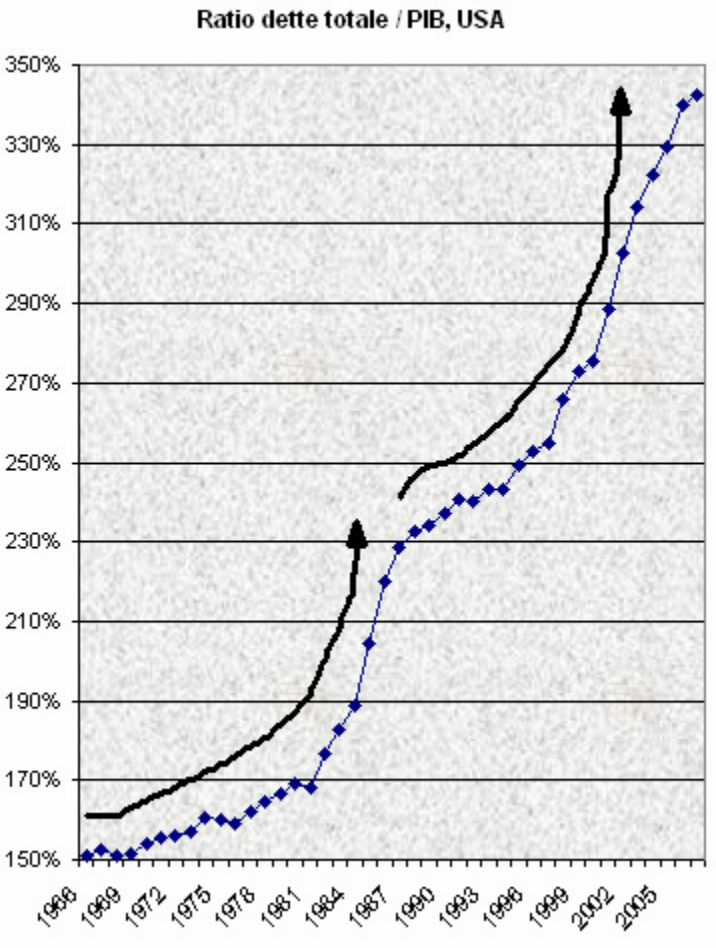
Source : Prorealtime, données journalières.

Bulle Internet (plusieurs milliers de milliards d'€). Durée : quelques années.



Source : Prorealtime, données journalières.

Bulle de crédit US, en cours actuellement (plusieurs dizaines de milliers de milliards d'€). Durée : 15 à 20 ans.



Pour reconnaître une bulle spéculative, la technique est assez simple :

- Les cours montent de plus en plus vite, en suivant une courbe parabolique, avec une hausse qui devient de plus en plus rapide et prend une allure verticale (comme dans le graphique de France Télécom) ;

- La presse « spécialisée » et les « experts » suivent, en général, le mouvement, et tentent même de le justifier (discours sur la « nouvelle économie » au moment de la bulle Internet, discours sur les « besoins en logement » et les « investisseurs étrangers » pour la bulle immobilière actuelle.) ;
- La valeur des actifs échangés s'écarte complètement des normales historiques (d'où l'intérêt d'avoir des historiques de référence sur plusieurs décennies) ;
- L'activité du marché (volume d'échanges) est anormalement élevée.

Pour ne pas être victime de bulles spéculatives, il est donc essentiel d'avoir des points de repère fixes sur une longue période historique (au moins 50 ans), et de ne jamais écouter les discours des conseilleurs qui vous diront que les normales historiques ne s'appliquent plus « aujourd'hui »…

- Rentabilité locative, prix des logements en monnaie constante et ratio prix / revenu disponible pour l'immobilier ;
- Rendements sur dividende et rapport cours/bénéfice pour les actions ;
- Prix en monnaie constante pour les matières premières.

Nous détaillerons tous ces points de repère dans les parties qui suivent.

Chapitre 4

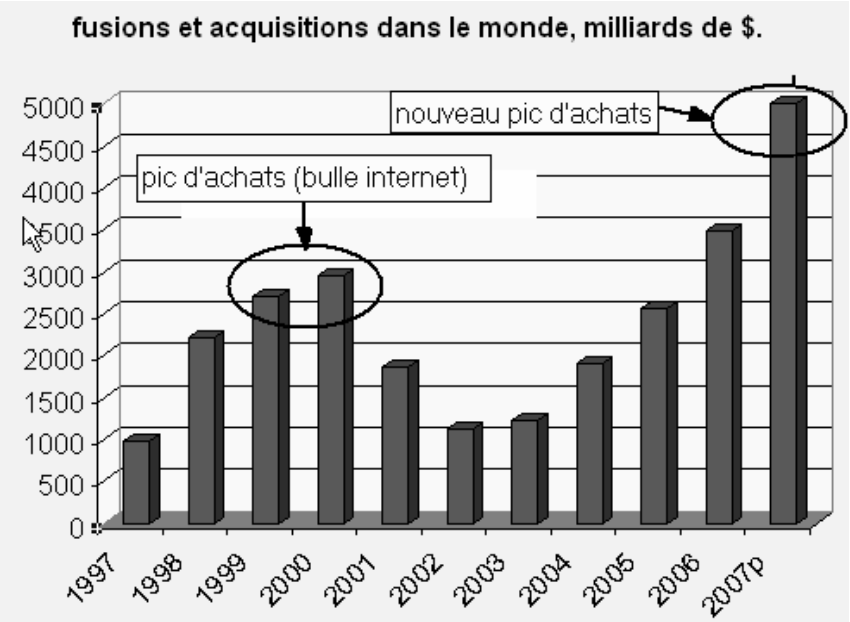
Les grands décideurs économiques : aussi grégaires que les débutants !

Beaucoup imaginent que les comportements grégaires « stupides » qui consistent à acheter au plus haut de la bulle et à revendre en panique ensuite, sont l'apanage des épargnants les plus inexpérimentés. En réalité, ils nous menacent tous, y compris les plus experts.

Quelques rappels historiques :

- En 1993, le Crédit Lyonnais est en situation de faillite et doit être renfloué par l'Etat. Coût : 130 milliards de francs ;
- En 2002-2003, c'est au tour de Vivendi Universal de devoir faire face à un océan de dettes à cause d'actifs achetés hors de prix par leurs patrons au plus fort de la bulle Internet. Des dizaines de milliards d'euros partent en fumée ...

Voici un graphique très parlant sur le montant des fusions et acquisitions dans le monde. Il permet de mesurer le volume des achats d'entreprises réalisés par les grands patrons :



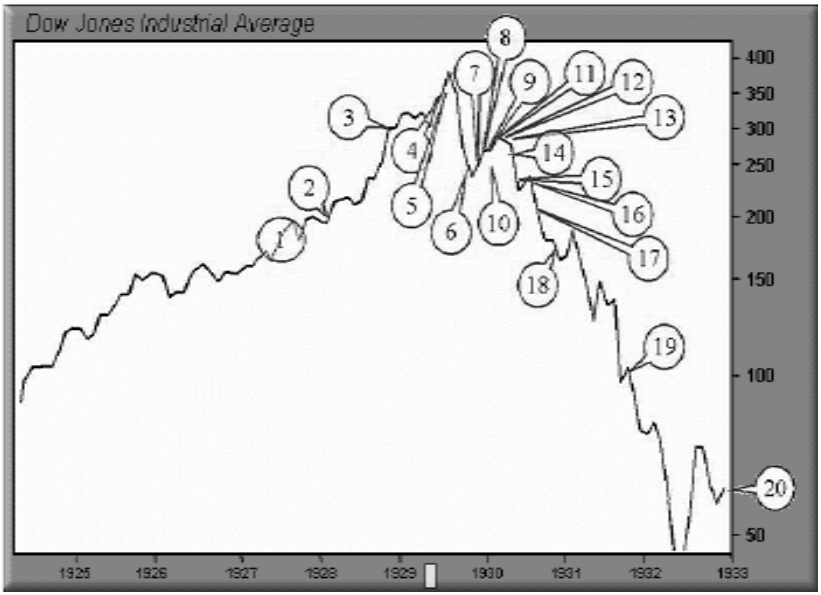
On attendrait de dirigeants économiques, « experts » et « rationnels », un maximum d'achats au moment ou les prix sont bas, comme en 2003. Et une absence d'achats quand les prix sont surévalués, comme en 2000, au plus fort de la bulle Internet…
Quand on observe les faits réels, surprise ! Les patrons se sont lancés dans une frénésie d'achats au moment de la bulle de 2000, et ont très peu acheté en 2003.
La psychologie des grands patrons ressemble, au final, étrangement à celle du petit porteur. Ceux-ci sont tout aussi influençables et incapables de résister à la frénésie associée aux vagues d'euphorie : achats d'actifs surévalués jusqu'à mettre en danger la santé des

entreprises, simplement parce que les autres en font autant, et, au contraire, refus d'investir lorsque les actifs sont bon marché !

Remarquons (c'est important pour la suite) que le niveau des fusions et acquisitions flambe aujourd'hui à nouveau et dépasse très largement le niveau du pic précédent lié à la bulle de 2000.

Qu'en est-il maintenant des experts en économie et de la presse financière ? Sont-ils capables d'anticiper les changements importants de tendance ou de détecter les situations anormales ?

Commençons par un graphique « amusant » sur la grande dépression (1929-1932), qui a mis au chômage 30% de la population américaine, divisé par 9 le prix de l'indice Dow Jones, et provoqué la plus grande récession de l'histoire des Etats-Unis.



Graphique adapté du site gold-eagle

(http://www.gold-eagle.com/editorials_01/seymour062001.html)

Voici ce que les experts ont dit sur l'économie avant, et pendant, la grande crise de 1929-1932 :

1) « Nous n'aurons plus jamais de crash à notre époque » (Keynes) ;
2) « Il n'y aura plus d'interruptions à notre prospérité permanente. » (Forbes) ;
3) « Jamais un congrès des Etats-Unis ne s'est réuni avec des perspectives aussi bonnes […], des années de prospérité ». (Coolidge, congrès américain) ;
5) « Le cours des actions a atteint un haut niveau permanent, je pense que le marché actions sera une bonne affaire pour les prochains mois » (I.Fischer, haut responsable économique, 2 semaines avant le grand krach de 1929) ;
6) « C'est le moment d'acheter des actions » (Mc Neel, analyste financier) ;
7) « Le krach de Wall Street ne signifie pas qu'il y aura une récession importante » (Business week)… Quatre ans plus tard, le taux de chômage atteindra 30% de la population active ;
8) « La fin de la baisse du marché actions est toute proche, quelques jours tout au plus » (Irving Fischer, professeur d'économie à l'université de Yale) ;
9) « 1930 sera une splendide année pour l'emploi » (département américain du travail) ;
11) « La phase la plus sévère de la crise est passée » (société économique de Harvard) ;
14) « La situation à venir est favorable » (société économique de Harvard)… Etc.

Ces déclarations optimistes vont continuer au cours des années 1930 et 1931, le début de la reprise ayant, par contre, précédé ces paroles de « panique » du Président Roosevelt :

20) « Tous les dépôts dans les banques ou institutions financières ont été scellés et ne pourront être ouverts qu'en présence d'un agent de l'I.R.S ».

Plus près de nous, voici quelques perles de hauts responsables économiques :

- Alan Greenspan en 2005, un an et demi avant le début de la crise de l'immobilier et des prêts « subprime » aux Etats-Unis :

« L'innovation nous a apporté une multitude de nouveaux produits comme les prêts subprime.
Avec ces avancées technologiques, les prêteurs ont tiré profit des modèles d'évaluation du risque pour étendre les prêts à un plus grand nombre d'emprunteurs. […]
Les prêteurs sont maintenant capables d'évaluer efficacement le risque associés à ceux-ci. »

Deux ans et demi plus tard, les pertes potentielles liées à ces prêts étaient évaluées à plus de 400 milliards de $.

- David Lereah, économiste en chef auprès de l'association des agences immobilières US, le 12 août 2005 :

"L'immobilier est un excellent investissement pour les ménages, la hausse des prix va continuer ».
Un an après cette prévision, l'indice des prix Case Shiller se retournait à la baisse ; deux ans après cette prévision, le rythme des mises en chantier de nouveaux logements a plongé de plus de 40% et l'indice boursier des constructeurs de logements voyait son cours divisé par 4…

A l'occasion de la bulle Internet, nombreux sont les analystes financiers qui ont conseillé l'achat de valeurs comme France

Télécom à plus de 100€, arguments et évaluations financières détaillées à l'appui, et avant que ce cours ne soit divisé par 10.

Conclusion :

- ➔ La plupart des experts, conseilleurs et dirigeants économiques se comportent de façon aussi irrationnelle et moutonnière que nous ;
- ➔ Ils sont souvent incapables de détecter une bulle spéculative quand elle existe et d'anticiper un gros retournement de tendance, parce qu'ils refusent de voir les enseignements apportés par l'étude des marchés sur un horizon de temps long (plusieurs décennies) ;
- ➔ Si vous voulez obtenir pour votre épargne, des performances au-dessus de la moyenne, une fois de plus, c'est votre indépendance de jugement qui sera la clé du succès… grâce a une bonne connaissance de l'historique des marchés et des indicateurs associés que nous allons étudier maintenant.

Partie 2 :

Devenir indépendant : les cycles économiques

Chapitre 1

Pourquoi s'intéresser aux cycles ?

Vous avez sans doute entendu, ou lu dans la presse financière, certaines « lois » que l'on vous a présentées comme étant « évidentes » et « absolues ».

Par exemple :

Loi n° 1 : Les actions sont toujours le meilleur placement sur le long terme, à partir de 5 ans ;
Loi n° 2 : L'or est une valeur refuge idéale ;
Loi n° 3 : Payer un loyer c'est jeter de l'argent par la fenêtre ;
Loi n° 4 : Il ne faut jamais laisser dormir son argent, il se dévalue à cause de l'inflation.

Regardons maintenant quelques graphiques, pour juger de la valeur de ces « lois absolues ».

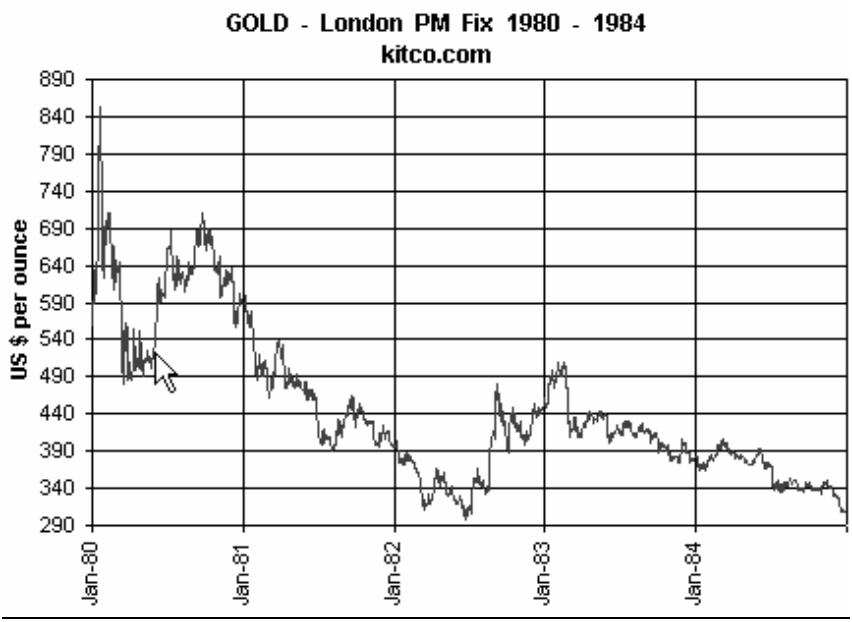
Loi n°1 : Les actions sont toujours le meilleur placement à long terme :

Graphique de l'indice des actions japonaises (le Nikkei), de 1989 à 2007 (adapté de www.sharelynx.com).

→ L'épargnant japonais qui a acheté des actions en 1989 au mauvais moment dans le cycle économique, pour le « long terme »… a perdu plus des trois quarts de son épargne 14 ans plus tard.

De même, l'épargnant français qui a acheté un panier d'actions du CAC 40 en 2000 n'a toujours pas récupéré sa mise 8 ans plus tard (sans compter l'érosion monétaire !).
Il existe donc des périodes où le placement en actions est vraiment à éviter, même sur une longue durée.

Loi n° 2 : l'or est une valeur refuge idéale.

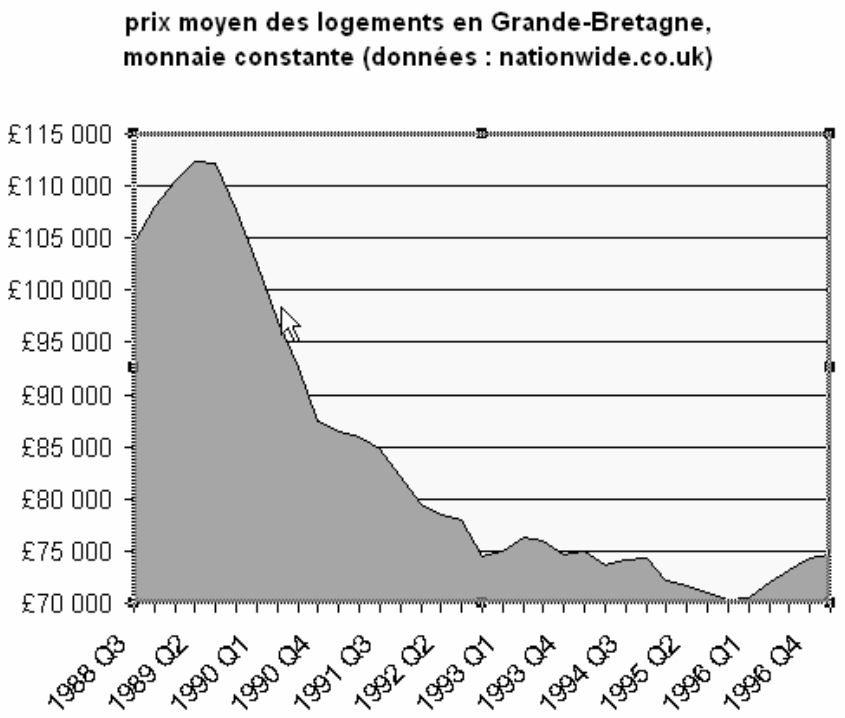


Notre « prudent » épargnant s'est, cette fois, décidé à acheter de l'or aux environs de 800$ au début de l'année 1980, à cause des chocs pétroliers, de la révolution iranienne et de l'inflation galopante qui régnait à cette période, en se disant qu'il investissait dans la valeur refuge idéale pour faire face à cette période troublée. Malheureusement pour lui, la valeur de son placement aura fondu de plus de 60% en 2 ans…

En tenant compte de l'érosion monétaire, il aura même perdu plus des 2/3 de son épargne initiale… Une fois de plus, une décision d'achat prise au mauvais moment dans le cycle économique aura coûté très cher !

→ L'or n'est pas une valeur refuge, c'est un actif comme un autre, avec des périodes de hausse et des périodes de baisse.

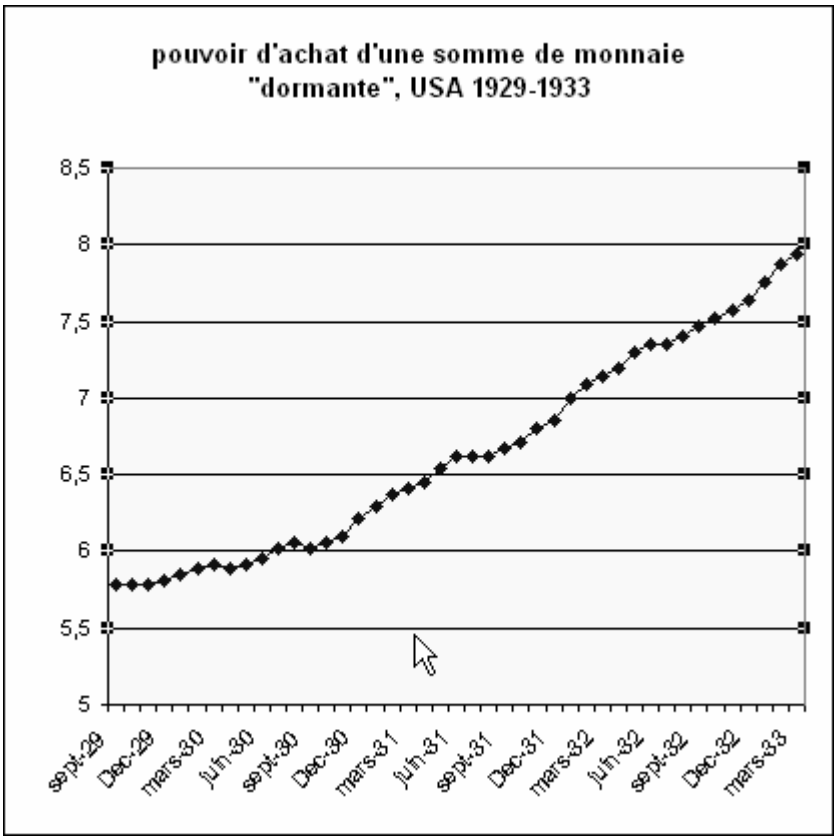
Loi n° 3 : payer un loyer c'est jeter de l'argent par la fenêtre.



A présent, notre épargnant « malchanceux » qui a décidé de devenir propriétaire au mauvais moment n'a pas, effectivement, payé de loyer… mais la valeur de son logement a baissé de plus de 30%, et pendant ce temps, il a remboursé les mensualités de son prêt et payé les intérêts. S'il avait payé un loyer, il aurait pu placer son épargne avec de gros profits sur d'autres actifs, qui eux ont fortement monté pendant cette période.
→ Là aussi, tout dépend du moment où l'on réalise son achat.

Loi n° 4 : il ne faut jamais laisser dormir son argent.

C'est souvent vrai… Mais, là encore, il y a des « situations-pièges » (certes plus rares) où il faut, justement, laisser dormir son argent.



Le graphique ci-dessus donne l'exemple d'un épargnant américain particulièrement « stupide », qui a décidé de laisser dormir son argent sous son matelas, sans rien en faire, entre 1929 et 1933. Il a vu son pouvoir d'achat augmenter de 40% grâce à la baisse des prix des biens de consommation pendant que tous les actifs

s'effondraient à cause d'une crise économique exceptionnelle, que de nombreuses institutions financières étaient mises en faillite, et que le taux de chômage flambait…

Cette situation appelée « déflation » (c'est à dire une période où les prix des biens que vous achetez ont tendance à baisser) est rare, mais elle fait aussi partie intégrante des cycles économiques, et s'est reproduite assez récemment au cours des années 90 au Japon, la 2ème économie du monde : entre 1990 et 2003, avec la même quantité de cash qu'il aurait laissée dormir sous son matelas, l'épargnant japonais aurait pu acheter en 2003 :

- Environ 4 fois plus d'actions de son pays qu'en 1990 ;
- Environ 2,5 fois plus d'immobilier commercial ;
- Environ 36% d'immobilier résidentiel en plus.

Tout simplement parce que le prix de ces actifs a chuté pendant plus de 13 ans.

Avec la déflation, le pouvoir d'achat du cash a ainsi augmenté au fil des années. Pourtant cette déflation japonaise, qui s'est produite dans un contexte global de croissance mondiale, est restée très modérée et sans commune mesure avec ce qui s'est passé en 1929 (l'indice des prix au Japon n'a baissé que de 3,5% entre 1994 et 2005).

La conclusion de tous ces graphiques est simple : si vous voulez réussir à faire progresser votre épargne il vous faudra éviter les « pièges » présentés dans les graphiques précédents, qui ne manqueront pas de se présenter au cours de votre vie (et vous allez bientôt savoir le faire !).

Il y a, bien évidemment, des moments où les actions sont un excellent placement à long terme. Il en va de même pour l'immobilier ou l'or dans certaines situations… Mais pas tout le temps !

Tout dépend donc du moment où nous nous trouvons dans le cycle économique dont nous allons maintenant étudier les différentes étapes.
Dans les chapitres suivants, vous allez découvrir une adaptation à l'époque moderne des recherches des économistes Nicolae Kondratieff et Hyman Minsky, qui ont été les premiers à décrire avec précision les grands cycles économiques qui affectent nos économies, et se succèdent à des intervalles de 60 à 80 ans.

Pour l'épargnant, un cycle économique se divisera en 4 phases, d'une durée variable (10 à 20 ans en général). A chacune de ces phase correspondra une stratégie d'épargne différente.

Au cours des parties qui suivent, les différentes phases et stratégies associées vont être détaillées, et vous trouverez une série d'indicateurs utiles pour vos choix d'épargne.

Les sites Internet qui vous permettront d'avoir un suivi régulier de ces indicateurs et d'utiliser au mieux les stratégies proposées ici, sont regroupés en annexe, à la fin de ce livre.

Chapitre 2

La phase 1 du cycle économique : inflation faible et croissance

Exemples : la période 1945-1968 dans les économies occidentales, mais aussi, la Chine des années 2000-2007.

Cette phase du cycle est très facile à repérer pour l'investisseur. Elle démarre juste après une période de crise économique et sociale sévère : la grande dépression de 1929-32 et les guerres qui ont suivi avant 1945, la période communiste « dure » en Chine, sont des exemples de ces crises qui ont précédé la phase 1 du cycle.

Après la crise, l'économie va redémarrer sur des bases assainies : les foules sont encore très marquées par les moments difficiles qu'elles viennent de vivre et l'aversion au risque est encore forte. Les niveaux d'endettement des ménages sont donc très bas pendant cette période, l'inflation est faible. Les sociétés sont beaucoup plus tournées vers la production et le travail que vers la consommation et

les loisirs : il faut reconstruire… ou tout simplement construire à partir de presque rien, comme pour la Chine actuelle, et il reste peu de temps pour autre chose.

Quels indicateurs permettent de repérer cette phase 1 ?

a) La présence d'une crise dans un passé récent ;
b) Les taux d'intérêts qui restent bas (taux à 10 ans en-dessous de 5%) ;
c) Les taux d'inflation qui restent également bas (en-dessous de 2,5%) ;
d) Et surtout, l'absence d'un fort niveau d'endettement des ménages par des pratiques de crédit très conservatrices, avec taux fixes généralisés et emprunts immobiliers sur des durées inférieures à 15 ans.

Est-on aujourd'hui dans cette phase en Europe et en France ?

Clairement, non :
- Il n'y a eu aucune crise grave depuis 1945 ;
- Les taux sont bas, mais le niveau d'endettement des ménages est à des records historiques, que ce soit en France, aux USA, en Angleterre ou dans la quasi totalité de l'Europe.

Que faut-il faire pendant la phase 1 du cycle ?

Nous ne sommes pas aujourd'hui en phase 1, mais il vous sera utile de savoir quoi faire au moment où cette phase sera de retour.

La réponse est simple : il faut donner la priorité absolue aux placements en actions pour profiter de la croissance retrouvée… Les taux étant bas, les placements sans risques (obligations, assurance-vie monosupport, monétaires) sont moins intéressants pendant cette phase, même s'ils ne sont pas dangereux en soi.

Vous avez donc deux options :

- Choisir vous-même vos actions ;
- Ou déléguer ce choix en investissant dans un fonds performant.

Nous verrons plus loin comment optimiser ces choix.

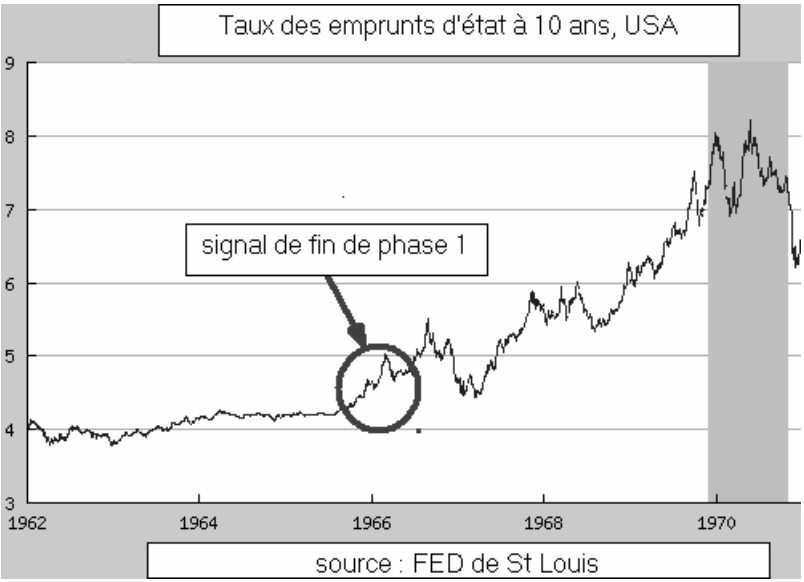
Peut-on investir dans l'immobilier pendant cette phase ? Oui, à condition d'être très sélectif. En phase 1, les prix ne sont pas surévalués, notamment au début de la phase. Le rendement sera moins bon que les actions, mais cela peut être un bon moment pour acheter une résidence principale par exemple.

Comment se termine cette phase 1 ?

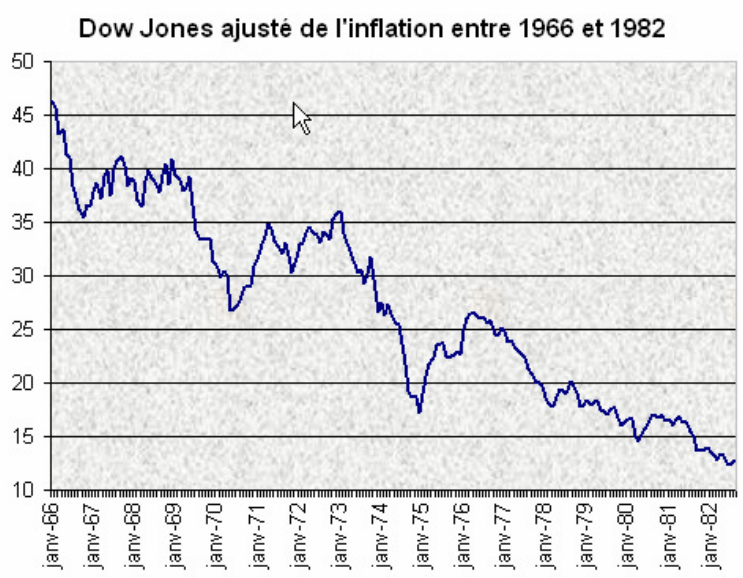
Au bout d'une durée variable (12 à 20 ans en moyenne), l'économie va « s'emballer » : les foules deviennent plus optimistes et se mettent à consommer de plus en plus. Les salaires commencent à progresser de plus en plus vite… et des bulles spéculatives peuvent apparaître sur les actions.

Le meilleur indicateur avancé - qui est à surveiller absolument pour détecter à temps la fin de phase 1 - est le niveau des taux longs, et son historique sur plusieurs décennies. C'est à dire le taux des emprunts d'Etat à 10 ans. Pendant la phase 1, les taux longs stagnent ou augmentent très lentement.

Au contraire, la transition entre phase 1 et phase 2 est signalée par une forte accélération de la hausse des taux à 10 ans. Le graphique suivant nous montre ce qui s'est produit en 1966 : les taux longs ont progressé rapidement, jusqu'à atteindre 5%, signalant l'arrivée d'une période d'inflation de plus en plus forte, caractéristique de la phase suivante du cycle.



Et voici ce qui est arrivé aux épargnants qui n'ont pas tenu compte de ce signal et ont conservé les actions achetées en phase 1 :



En tenant compte de l'inflation, le Dow Jones a tout simplement vu sa valeur divisée par 3, dans un marché baissier dévastateur qui a duré 16 ans !

Autre remarque essentielle : certains affirment que l'or « anticipe » l'inflation… Au contraire, ces métaux ne font que suivre la tendance !

L'or et l'argent n'ont véritablement commencé leur progression qu'en 1967 pour l'argent, et 1972 pour l'or, donc bien après le signal sur les taux longs et le début de hausse de l'inflation.

Chapitre 3

La phase 2 du cycle économique : l'accélération de l'inflation

Autant la phase 1 du cycle était tranquille et prospère pour l'épargnant qui avait su être investi en actions, autant cette phase 2 inflationniste est un « cauchemar » pour les épargnants de toute nature, et particulièrement difficile à gérer…

Au cours de cette phase, l'économie s'emballe : les salaires montent, les prix aussi sous l'effet d'une demande (consommation) très dynamique… et les taux d'intérêt font de même.

Les signes avant-coureurs les plus précoces de l'arrivée de cette phase 2 sont sociaux : au milieu et à la fin des années 60, au même moment dans les pays occidentaux, sont apparus des mouvements de contestation (hippies aux USA, mai 68 en France… etc).

Ces mouvements ont été interprétés, curieusement, comme une contestation de la « société de consommation »… alors qu'ils marquaient, au contraire, son installation massive !

Ils signalaient tout simplement que les valeurs sociales dominantes de la phase 1 (production et travail) commençaient à laisser la place aux loisirs et à la consommation sous l'effet d'un niveau d'optimisme plus élevé des foules qui commencent à oublier la crise.

Le passage en phase 2 sera ensuite confirmé par la hausse des taux longs : dès que la courbe commence à accélérer et atteint la barre des 5%, il faudra réagir vite pour ne pas voir votre patrimoine « massacré », comme cela a été le cas pour beaucoup d'épargnants pendant les années 70.

Le dernier exemple-type de phase 2 en date, est, en effet, la période 1966-1980… Pendant cette période, les taux d'intérêt vont passer de 4% à plus de 14%.

Cette hausse des taux est une nouvelle extrêmement mauvaise pour la plupart des investissements dont la valeur va fondre au rythme de la hausse des taux :

- Actions et fonds associés ;
- Obligations à taux fixe ;
- Immobilier (les investisseurs exigeant des rendements locatifs plus importants à cause de la hausse des taux, les prix en monnaie constante ont tendance à chuter ou à stagner dans le meilleur des cas).

Où trouver, donc, la « bouée de sauvetage » pour passer cette phase 2 sans dégâts ?

Il y a deux solutions à panacher :

Pour les placements à long terme (2-5 ans)

- Les métaux précieux (or, argent) et les actions de sociétés minières associées ;
- Les matières premières (comme le pétrole) et sociétés minières associées.

Ce sont des placements à risque : ils progresseront fortement au cours de la phase 2, EN MOYENNE, sur le long terme, mais par à-coups, avec des corrections brutales (parfois égales ou supérieures à 50%)… Donc à éviter dans le cadre d'un placement de court-terme.

Voici, à titre d'exemple, le graphique de l'indice des mines d'or entre 1970 et 1980.

Entre 1970 et la fin de l'année 1980, l'indice Barrons des mines d'or est ainsi passé de 150 à près de 1300… Intéressant, évidemment ! Mais il est également passé de 600 fin 1974, à 200 fin 1976 (à la suite d'une récession. C'est important à noter comme nous le verrons plus loin).

Cet indice a subi une correction de même ampleur (division par près de 3) entre 1968 et 1970.

Pour les placements à moyen terme (jusqu'à 2 ans) : les OAT indexées sur l'inflation. L'Etat français a mis en place une série d'emprunts obligataires dont la valeur suit l'inflation. En achetant ces OAT, vous êtes donc assuré de voir le cours de votre OAT progresser au rythme de l'inflation… et vous touchez, en plus, un petit coupon correspondant au taux d'intérêt de l'OAT. C'est un excellent produit si vous avez à faire un placement à moyen terme, en situation d'inflation forte.

Enfin, pour les placements à court terme, il reste les comptes à terme et les fonds monétaires (voir le chapitre : « signal de récession et placements de protection »).

Est-on, aujourd'hui, en début de phase 2 ?

Autant nous avons vu précédemment qu'il était facile de montrer que l'Europe (et les USA) n'étaient pas en phase 1, autant il y a débat sur la situation actuelle :

Reprenons les indicateurs de phase 2 étudiés précédemment :

- L'or et les matières premières sont effectivement en situation de forte hausse… Ce qui fait dire à certains analystes que nous serions, comme en 1973, au début d'une situation d'accélération de l'inflation.

MAIS, les autres indicateurs sont en désaccord :

- ➔ Absence de mouvements sociaux type mai-68 (ils sont au contraire bien terminés) ;
- ➔ Consommation peu dynamique dans les pays développés… Les dirigeants sont même obligés de baisser les taux pour tenter de relancer la consommation ;
- ➔ Niveau d'endettement privé extrêmement élevé (ce n'est JAMAIS le cas en début et en cours de phase 2) ;
- ➔ Nous avons déjà eu une phase 2 (1973-1981)… Et depuis, aucune crise marquant le début d'un nouveau cycle (donc d'une nouvelle phase 2 possible) n'a été observée ;
- ➔ Et surtout, c'est l'essentiel, AUCUN signal sur les taux longs, qui restent obstinément bas, contrairement à ce qui avait été observé à partir de 1966.

Comment analyser ces contradictions ?

Tout simplement, et pour la première fois dans l'Histoire économique des 150 dernières années, deux groupes de pays se trouvent en « opposition » à un moment complètement différent du cycle : La Chine et l'Inde se situent en fin de phase 1, et montrent, effectivement, des premiers signes de tendances inflationnistes (avec des signaux clairs qui se répercutent sur les matières premières).

Au contraire, les pays développés (USA, Europe) se trouvent à une autre étape du cycle que nous allons voir dans la partie suivante.

Les conséquences de cette « opposition » seront analysées dans la partie 5 : « Où en est-on aujourd'hui ? ».

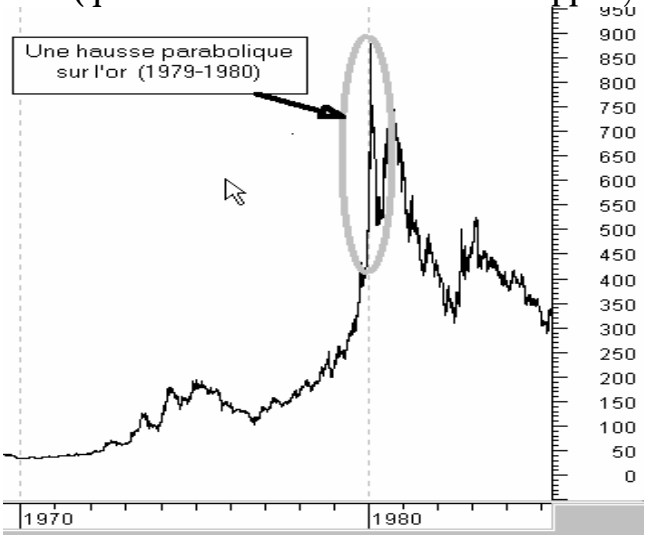
Mais pour le moment, retenons une seule chose : les indicateurs ne sont pas, chez nous, en faveur d'une phase 2 ou d'un début de phase 2. Donc, il est très peu probable qu'une situation inflationniste soit devant nous, au moins dans un premier temps.

Comment la phase 2 prend-elle fin ?

Je vous proposerai trois indicateurs pour détecter la transition vers la phase 3 du cycle.

1er indicateur : la hausse parabolique de l'or

Après quelques années d'accélération de l'inflation, il finit par y avoir unanimité pour dire que l'inflation va durer et accélérer encore… La courbe de l'or accélère à la hausse pour devenir presque verticale. **Cette figure est appelée « hausse parabolique »… Elle caractérise de façon sûre toutes les bulles spéculatives (que ce soit sur l'or ou tout autre support**).



Source : www.sharelynx.com

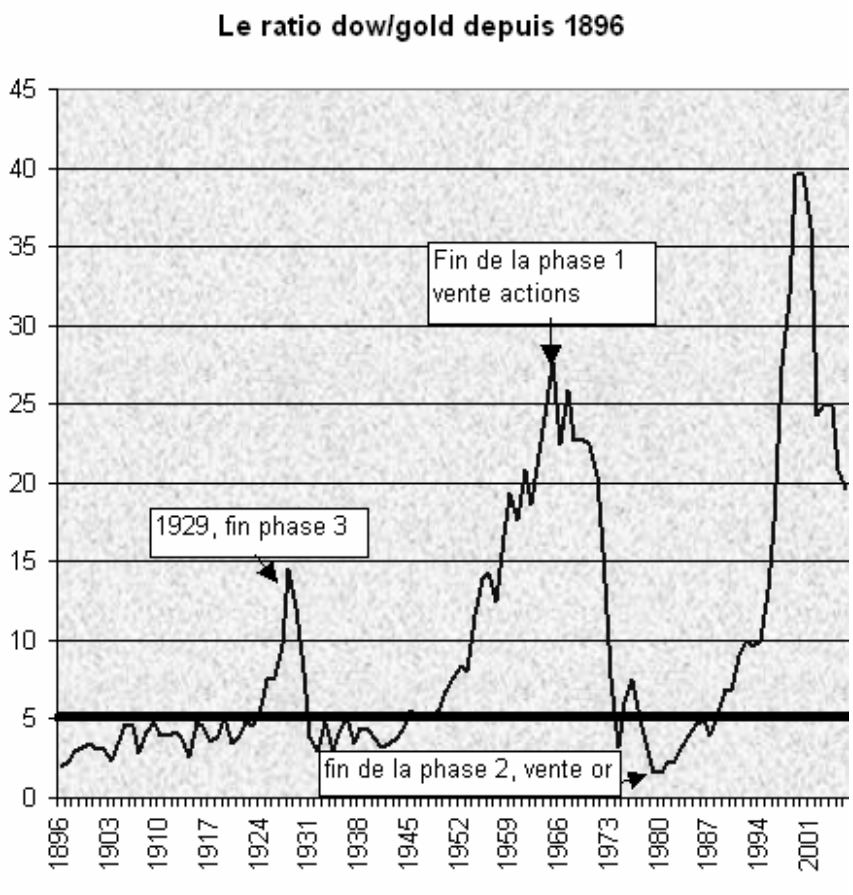
Quand vous voyez une figure en « hausse parabolique », que ce soit sur l'or, les actions, l'immobilier ou tout autre actif : si vous n'avez pas acheté, fuyez à toutes jambes… Si vous avez la chance d'être dans le wagon, tenez vous prêt à vendre à la moindre alerte !

2ème indicateur : le ratio Dow Jones/cours de l'or

Il est très simple à calculer : il suffit de diviser le cours du Dow Jones par le cours de l'or (vous trouverez ces deux chiffres sur le site www.kitco.com par exemple).

Au cours du cycle économique, ce ratio peut évoluer entre moins de 2 et plus de 50… On peut dire qu'en-dessous de 3 ou 4, on se situe à un niveau de valorisation de l'or très élevé par rapport au Dow Jones… donc près d'un sommet pour l'or (ou encore dans une situation ou les investisseurs sont exagérément pessimistes sur les actions). La vente des actifs en or et mines d'or est alors une bonne option. Un ratio Dow/Gold inférieur à 3 ou 4 est aussi un signal d'achat intéressant sur les actions pour le très long terme !

Voyons cela plus en détail à travers le graphique suivant. Le ratio Dow/Gold a atteint 2,9 en 1932 (opportunité d'achat historique sur les actions), puis un pic de 27,7 à la fin 1965 (signal de vente sur actions en fin de phase 1), avant de retomber à 1,9 à la fin 1979 (signal de vente sur l'or en fin de phase 2).



3ème indicateur : Les indicateurs de récession.

Ces indicateurs seront étudiés en détail dans le chapitre : « le signal de récession ».

Si vous mettez en évidence une hausse parabolique sur l'or, un ratio Dow/Gold très bas et qu'en même temps les indicateurs de récession sont au rouge : vendez votre or et mettez votre argent à l'abri en obligations indexées contre l'inflation ou autres « placements d'abri » (comptes à terme, monétaires, livrets A et

B)… et basculez tout en actions une fois la récession installée pour profiter de la phase suivante du cycle.

Bilan : à la fin de la phase 2, il faut vendre toutes vos positions sur l'or, les matières premières et valeurs minières associées. Et mettre votre patrimoine en « placements d'abri ».

Paradoxalement, il vous faudra vendre lorsque l'inflation sera au plus haut et que l'ensemble des foules sera unanime pour recommander l'achat d'or et prédire l'inflation éternelle… Mieux vaut alors rater quelques mois de bulle spéculative en ayant son patrimoine à l'abri, que d'être pris dans un crash des métaux précieux, comme celui de 1981 !

Ne suivez pas les foules. Soyez indépendant. C'est la clé du succès !

Chapitre 4

La phase 3 du cycle économique : l'inflation ralentissant (désinflation)

Cette phase 3 est très simple à reconnaître : elle commence dans la « douleur » : un crash des matières premières, de l'or, associé à une récession économique modérée signale que la phase 2 est bien terminée.

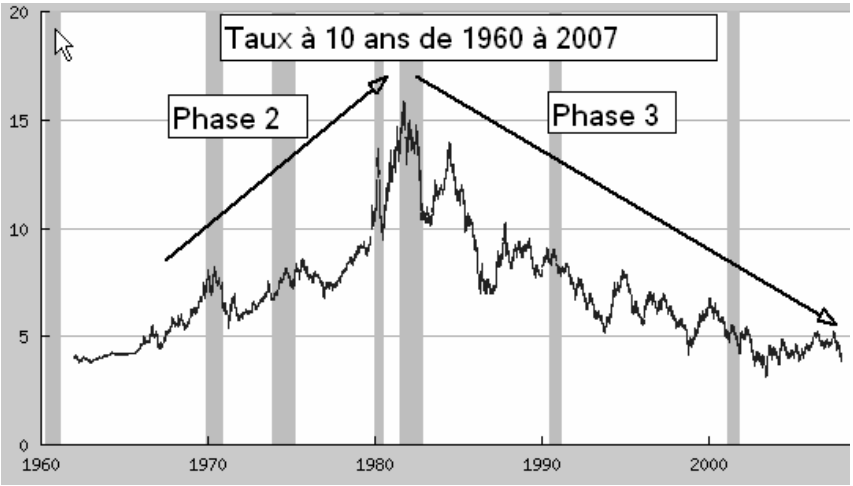
Dès que le crash sur l'or s'est produit et que la récession est bien engagée, il vous faudra, une fois de plus, être contrarien et ne pas écouter les discours dominants.

Lors du dernier exemple de ce type (1980-1982), le discours dominant était en effet très pessimiste : il portait alors sur l'hyperinflation, les chocs pétroliers, la pénurie énergétique. La guerre froide était à son maximum... Mais, cette période a pourtant été le point de départ d'une des périodes les plus favorables du siècle pour les placements et l'épargne : entre 1982 et 2007, l'indice Dow Jones est ainsi passé de 850 points à 14 000 points… Même exprimé en monnaie constante, donc en corrigeant les effets de

l'inflation, le Dow Jones verra sa valeur multipliée par près de 8 pendant cette période.

La phase 3 est en effet LE paradis des épargnants, surtout pour ceux qui ont acheté dès son début, c'est à dire pendant la récession de fin de phase 2.

La phase 3 est l'inverse de la phase 2 : l'inflation y est forte au début, mais ralentit progressivement, et les taux d'intérêt suivent à la baisse, comme le montre ce graphique :



(source : FED de St Louis)

Grâce à cette baisse des taux, la plupart des actifs vont progresser rapidement : actions, immobilier, obligations à taux fixe… Bref, tous les actifs réalisent de bonnes performances, sauf l'or et les matières premières.

Le début de phase 3 sera donc le moment idéal pour vous constituer et développer un patrimoine immobilier ainsi qu'un portefeuille d'actions (ou de fonds actions, ou d'assurances-vie multisupport).

Pendant la phase 3, la consommation devient moins dynamique (on se situe déjà dans une phase descendante du cycle économique) : les gouvernements ont alors tendance à baisser les taux de plus en plus pour soutenir la demande en stimulant le crédit.

La caractéristique de cette phase 3 est, par contre, la progression de l'endettement qui se répand dans tous les secteurs de l'économie : les ménages, les banques, les entreprises… et même les Etats, s'endettent. L'aversion au risque des foules disparaît au profit d'un sentiment d'invulnérabilité, parce que les crises passées sont progressivement oubliées.

L'ensemble des agents économiques va donc adopter des pratiques de plus en plus spéculatives et moins prudentes :

- Les ménages s'endettent sur des durées de plus en plus longues et sont prêts à payer de plus en plus cher leurs acquisitions patrimoniales ;
- Les dirigeants politiques et banquiers suppriment peu à peu les « garde-fous » mis en place après la crise précédente, et cherchent, au contraire, à favoriser la consommation par le recours au crédit ;
- Les patrons se lancent dans des opérations de fusions / acquisitions de plus en plus grosses, coûteuses et nombreuses.

En cours et fin de phase 3, des bulles spéculatives de plus en plus larges se développent. Elles peuvent concerner tous les actifs (en même temps ou successivement) : immobilier, actions, matières premières, etc., et on voit les courbes en hausse parabolique se multiplier sur divers actifs. Tant que cette phase 3 dure, tout va bien pour l'épargnant qui s'enrichit rapidement.

Seul problème : il va arriver un moment où les ménages ne pourront plus augmenter leur endettement et où les défaillances d'emprunteurs vont devenir suffisantes pour casser la dynamique précédente. La phase 3 va alors se terminer, avec des conséquences très sévères pour les épargnants qui ne seraient pas sortis à temps.

Sommes nous actuellement en phase 3 ?

Reprenons les indicateurs précédents :

- Les taux baissent depuis le début des années 80 ;
- Les actions, l'immobilier voient leur prix flamber dans le même temps ;
- Des bulles spéculatives multiples se sont formées depuis la fin des années 80, avec une accélération ces dernières années ;
- Et surtout, le niveau d'endettement des ménages se situe à un niveau record dans la quasi-totalité des pays occidentaux.

Tous ces indicateurs signalent donc, sans aucun doute possible, une phase 3 (désinflation)… Ne vous précipitez cependant pas pour acheter des actions, de l'immobilier et d'autres actifs, car comme nous allons le voir, nous sommes probablement, et malheureusement, à la fin de cette phase 3.

Comment détecter la fin d'une phase 3 ?

Autant la détection de la fin des phases 1 et 2 était plutôt simple à anticiper, autant la fin de phase 3 peut être déroutante. Les phases 3 ont des durées très variables dans les cycles économiques : 10 ans seulement pour la phase 3 qui a précédé la crise de 1929… jusqu'à 27 ans (pour le moment) pour la phase 3 actuellement en cours en Europe et aux USA. On ne peut donc pas se baser sur la durée.

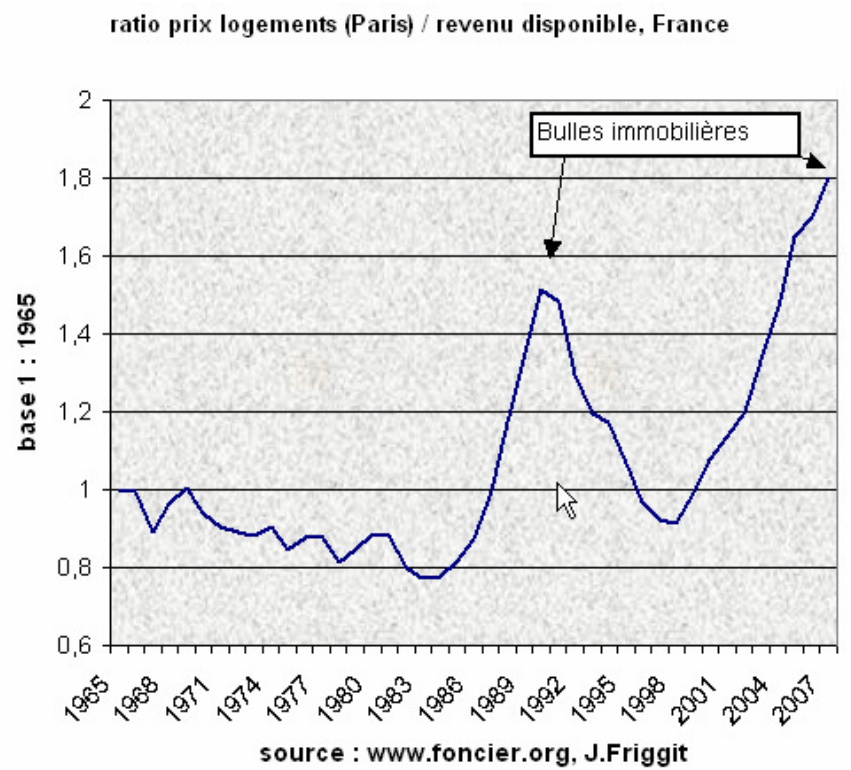
Les premiers signaux d'alarme sont la formation de bulles d'actifs. Pour le marché actions, il vous faudra étudier le PER moyen du marché et le rendement sur dividende sur une longue période (plus de 50 ans)… Ces indicateurs sont publiés dans tous les journaux financiers, et le site « decision point » propose un historique sur le très long terme, valable pour les marchés américains (comme ce sont eux qui font la tendance, ce site est particulièrement utile : http://www.decisionpoint.com/tac/Swenlin.html

Toute valeur de PER moyen supérieure à 20, ou toute valeur de rendement sur dividende sous la barre des 3%, est un signe de surévaluation, donc de bulle spéculative en cours.

Pour le marché immobilier, il vous faudra aussi étudier les prix sur une longue période (plusieurs décennies) pour apprécier l'existence ou non d'une bulle spéculative.

Jacques Friggit, auteur de l'ouvrage : « "Prix des logements, produits financiers immobiliers et gestion des risques" (Editions Économica) » a mis en place cet historique sur le site : http://www.foncier.org/statistiques/accueil_statistiques.htm

Le graphique suivant, sur le prix des logements à Paris, montre clairement que nous sommes actuellement dans une grande bulle immobilière, avec des prix surévalués d'environ 80% par rapport à la normale historique.



Autre indicateur que vous pouvez facilement vérifier par vous même dans votre ville de résidence : le rendement locatif des logements proposés à la vente.

Si ce rendement locatif (rapport entre loyers bruts et prix du logement) est inférieur à 6 %, vous êtes dans une situation de bulle. (Actuellement, nous en sommes arrivés à des rendements de 3 à 4 % seulement, signe d'une surévalutation considérable de l'immobilier).

Mais la formation de bulles n'est pas suffisante, elle est même normale et classique dès le milieu de la phase 3. Pour qu'il y ait un

vrai danger de fin de phase 3, il faut que les bulles soient associées à un signal de récession. Ce signal de récession est présenté en détail dans le chapitre suivant de ce livre.

En résumé : si dans une phase 3 bien installée vous constatez des bulles spéculatives importantes sur les actions ou l'immobilier, et qu'en même temps le signal de récession est positif, il y a danger de passage en phase 4 ; et il faut vendre…

Avec cette méthode, vous aurez de faux signaux : les récessions de 1991 (implosion d'une bulle immobilière) et 2000-2001 (implosion d'une bulle sur les marchés actions) n'ont ainsi pas suffi à provoquer le passage en phase 4 (grande dépression économique), les ménages ayant à chaque fois pu « rebondir » et augmenter encore leur niveau d'endettement et repousser ainsi l'échéance de la grande crise.

Mais ces « faux » signaux vous seront malgré tout très utiles puisqu'ils vous permettront d'éviter de vraies récessions et de ne pas être sur la liste des victimes de l'implosion des bulles spéculatives qui se produisent tout au long de la phase 3.

En 1990, une vente sur signal de récession vous aurait permis d'éviter la chute de l'immobilier qui a suivi ; en 2000, une vente sur signal de récession vous aurait aussi permis d'éviter l'implosion de la bulle boursière de la fin des années 90.

Voyons maintenant de plus près, dans le chapitre suivant, ce signal de récession particulièrement utile.

Chapitre 5

Le signal de récession, le « placement de protection »

Les phases 1, 2 et 3 du cycle économique sont émaillées de récessions intermédiaires… Ces récessions ne sont, en général, pas dramatique et ne durent pas très longtemps (entre 6 mois et 2 ans). Mais elles sont, par contre, largement suffisantes pour faire de gros dégâts sur vos placements.

Regardons de plus près les effets de diverses récessions sur le cours de l'indice SP500 (l'indice le plus représentatif du marché boursier américain… que notre CAC40 ne fait que suivre quasiment pas à pas).

Date de récession	Phase du cycle	Baisse de l'indice SP500
1970	2	-35%
1973-1974	2	-49%
1982	Début 3	-23%
1990-91	3	-21% (associée au Japon, et en Europe, à l'implosion d'une bulle immobilière).
2001-2002	3	-49% (implosion de la bulle Internet)

Ces valeurs sont en monnaie courante. Les pertes en monnaie constante sont bien plus lourdes encore, surtout dans les années 70 et au début des années 80 où l'inflation dépassait le plus souvent les 8% l'an. Sur le CAC 40, les pertes sont du même ordre, ou parfois plus importantes, comme pour la période 2001-début 2003, où le marché a corrigé de plus de 60%.

Nous allons voir un indicateur particulièrement utile et simple, qui signale les récessions quelques trimestres à l'avance, et vous évitera de vous faire surprendre à l'avenir :

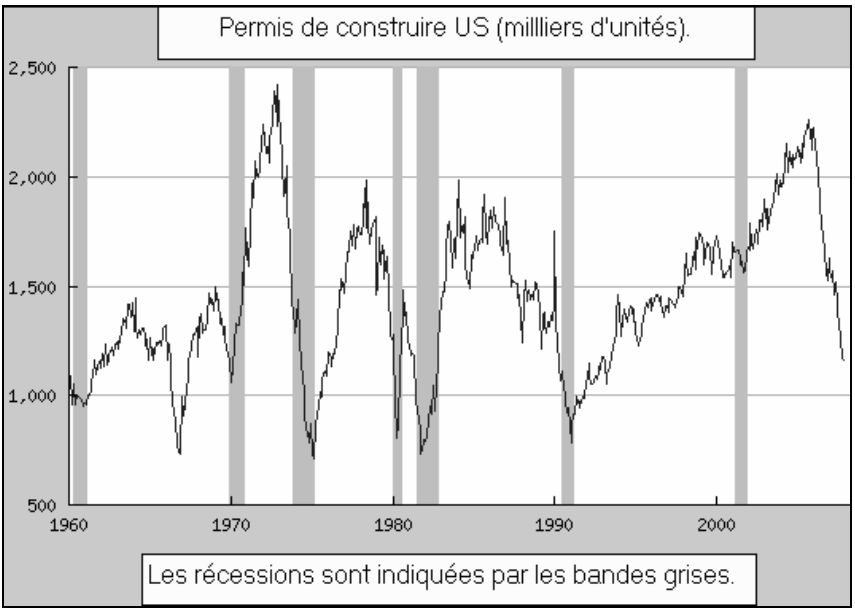
Il se compose de trois éléments :

1) Les permis de construire aux USA.

Les permis de construire reflètent bien l'état de la psychologie des foules sur leur vision à long terme de l'avenir : des projets de constructions nombreux montrent une confiance forte dans l'avenir, donc une consommation et une activité importantes, et

inversement, une chute des projets de construction montre une crainte de l'avenir.

Voici le graphique du nombre de permis de construire aux USA depuis 1960. Vous pourrez trouver ce graphique actualisé mensuellement sur le site de la FED de St Louis : http://research.stlouisfed.org/fred2/series/PERMIT?cid=97



Comme nous le voyons, chaque récession (en grisé) a été précédée par une chute importante des permis de construire. Cet outil a permis de prévoir efficacement les récessions de 1970, 1973, 1980, 1982, 1991 (donc 5 récessions sur 6), et a raté seulement celle de 2001 (qui était très particulière, car associée uniquement à une bulle boursière géante).

Autre élément intéressant, l'outil « permis de construire » n'a donné qu'un faux signal (chute non suivie de récession), en 1966. Cette

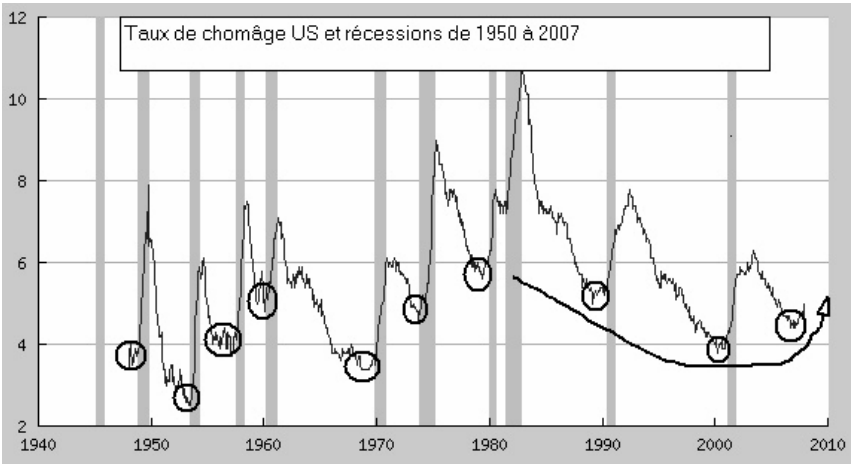
année était très particulière, vu qu'elle avait été marquée par l'enlisement du conflit contre le Vietnam.

Cet indicateur est particulièrement intéressant au niveau du temps de réaction qu'il laisse à l'investisseur : quand il donne un signal d'alerte, la récession suit généralement dans un délai de 4 à 12 mois : C'est le temps qu'il faut pour mettre ses placements à l'abri, sans sortir trop tôt et rater ainsi la fin d'un cycle de hausse.

On notera que depuis l'automne 2007, l'indicateur des permis de construire donne un puissant signal de récession à venir aux USA.

2) Le taux de chômage aux USA

Observons ce graphique qui nous donne l'évolution du taux de chômage aux USA, avec les récessions indiquées par les bandes grisées.



Source du graphique : Fed de St-Louis.

Nous voyons que chaque récession a été précédée immédiatement d'une figure en creux sur la courbe du taux de chômage : le taux de

chômage cesse d'abord de diminuer et varie peu pendant une durée de 2 ou 3 ans. Ensuite, il commence à remonter légèrement. A ce moment, la récession devient imminente et se produit généralement dans un délai inférieur à 8 mois…

L'avantage de la courbe du taux de chômage est que cet indicateur n'a jamais donné de faux signaux.

Par contre, dans environ 30% des cas, il ne réagira pas assez vite : le retournement à la hausse du taux de chômage se produit en même temps que le début de la récession. Mais associé aux permis de construire, il reste très efficace.

A partir du second semestre 2007, l'indicateur du taux de chômage a délivré un signal de récession très clair, comme les permis de construire. Et ce signal a une portée encore plus grande et plus alarmante : le creux de 2005-2006 étant plus élevé que celui de 1999, cela indique non seulement la fin du cycle de croissance qui a débuté en 2002, mais aussi, potentiellement, la fin d'un grand cycle de croissance qui a débuté en 1982-1983, associé à la dernière phase 3 du cycle économique.

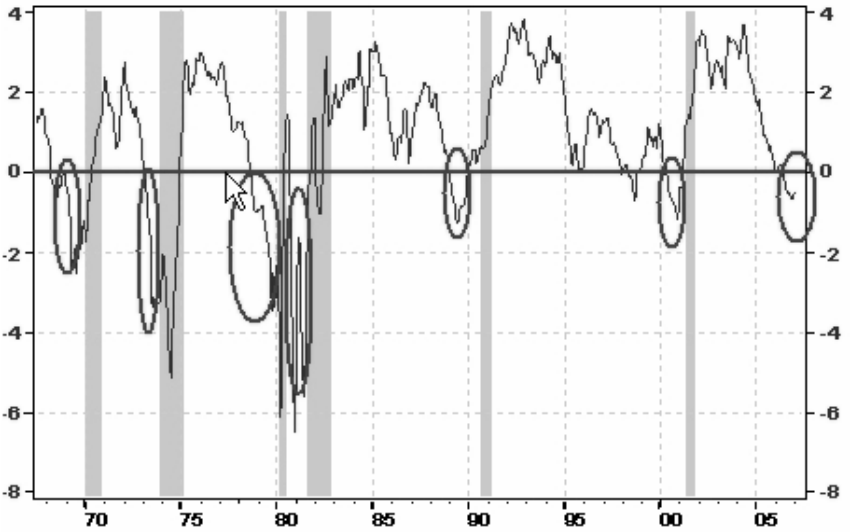
3) La courbe des taux d'intérêt.

Cet outil est plus connu en économie et a fait l'objet de nombreuses publications scientifiques : en temps normal, les taux longs (taux des emprunts à 10 ans) sont plus élevés que les taux courts terme (taux de la FED).

Cela est logique : un banquier qui prête de l'argent sur une durée de 10 ans prend plus de risques que pour une durée de 3 ou 6 mois. Les probabilités de défaillance de l'emprunteur étant nettement plus élevées sur 10 ans que sur quelques semaines.

Il arrive cependant des situations où le taux des emprunts à 10 ans devient inférieur à celui des emprunts à court terme. Cette situation anormale est appelée inversion de la courbe des taux.

Voici un graphique indiquant l'écart entre les taux à 10 ans et les taux court terme de la FED (source : www.garp.com) :



On voit que toutes les récessions ont été précédées par le signal d'inversion des taux. Cet outil est simple à utiliser et fiable : dès que le taux à 10 ans est inférieur aux taux CT (entre 1 et 6 mois), il y a « alerte ». Vous pourrez trouver des courbes de taux actualisées quotidiennement sur ce site : http://www.investinginbonds.com/

Son défaut est d'être beaucoup moins précis, au niveau du « timing », que les permis de construire : la récession suit l'inversion dans un délai allant généralement de 6 mois à 2 ans. Suivre ce signal exclusivement peut donc conduire à vendre tôt ses placements et à rater 1 ou 2 années de hausse.

Je conseille donc d'utiliser la courbe des taux en complément des permis de construire et du chômage :

- Si un seul signal vire au rouge (permis de construire par exemple), il faut déjà être vigilant : risque de récession modéré ;
- Si 2 des 3 signaux virent au rouge, le risque de récession devient très élevé, et il faut déjà mettre son capital à l'abri ;
- Et si les 3 virent au rouge (c'est le cas depuis 2007), alors il est maximal.

Maintenant que vous disposez d'outils pour anticiper une récession, il reste à savoir comment mettre votre patrimoine à l'abri…

La seule solution valable s'appelle « le cash ». Quelle que soit la phase du cycle économique !

Pendant les récessions en effet, tous les actifs ont plus ou moins tendance à baisser : actions, métaux de base et produits miniers, et même les métaux précieux. Donc, il faut vendre tous les actifs liquides pour les placer en cash : sicav monétaires régulières, dépôts à terme, livrets A et B.

L'objectif recherché n'est pas de gagner, mais de ne pas perdre et de disposer de son capital intact pour racheter à des prix soldés, en sortie de récession.

Cette décision de vente sera sans doute difficile à prendre parce que, lorsque les signaux de récession seront au rouge vif, votre banquier, la presse financière, les décideurs économiques, seront presque unanimes pour vous tenir un discours très optimiste car ils se baseront uniquement sur ce qu'ils ont observé les 2 ou 3 dernières années. Vous entendrez ce type d'arguments à répétition :

- « Les bénéfices des entreprises sont en pleine croissance » ;

- « La situation économique est excellente, les fondamentaux sont solides » ;
- « Le chômage est au plus bas »…
- Etc.

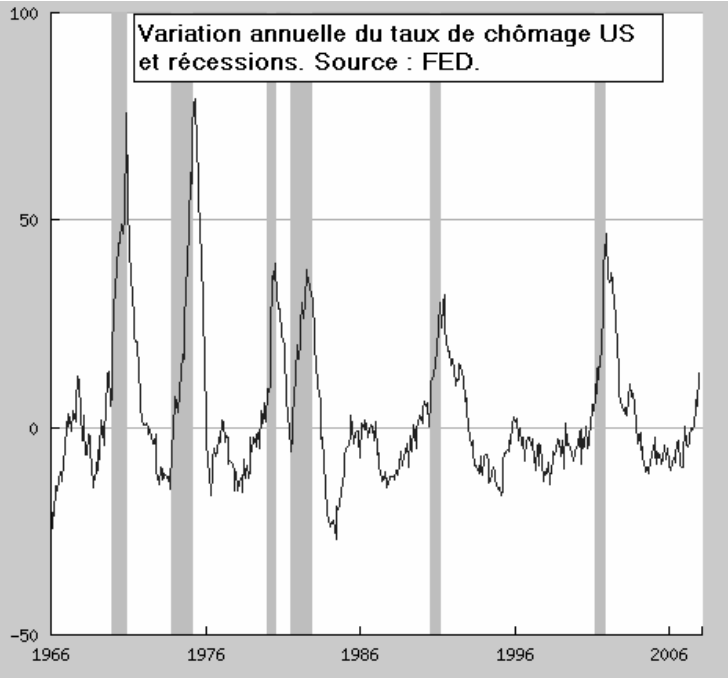
Une fois de plus, ne suivez pas le « troupeau de moutons ». La situation économique est toujours excellente juste avant une récession. Suivez simplement les signaux d'alerte qui ont fait leurs preuves dans le passé, et rien d'autre !

La sortie de récession

Là, il n'y a pas de « solution miracle » ou d'indicateurs aussi précis et simples à utiliser que les signaux d'entrée en récession. Les divers indicateurs disponibles ne se comportent pas de la même façon à chaque récession. Celles-ci sont, en effet, très variées. Certaines ne durent que quelques mois, d'autres, au contraire, persistent pendant plusieurs années.

Un indicateur se révèle malgré tout assez efficace pour anticiper la sortie de récession : la variation du nombre de chômeurs.

En regardant le graphe suivant, on remarque immédiatement que chaque sortie de récession est associée à un pic de hausse du taux de chômage : c'est en effet juste après le maximum de la récession que les entreprises licencient le plus, avec un petit temps de retard.



Une stratégie d'investissement prudente consisterait, alors, à attendre que le pic sur la variation du nombre de chômage soit formé pour repasser à l'achat sur les marchés actions ou d'autres actifs… Elle évitera évidemment de mauvaises surprises, comme acheter trop tôt en plein milieu d'un grand marché baissier. Par contre, elle pourra conduire l'épargnant à racheter un peu trop tard, en ratant la première partie d'un nouveau cycle de hausse… Ce n'est pas forcément gênant sur le long terme, mais nous verrons, à la fin de ce livre, d'autres solutions pour les marchés actions.

Chapitre 6

La phase 4 du cycle économique : credit crunch et déflation

Cette phase est à la fois l'événement le plus spectaculaire du cycle économique… et aussi, heureusement, une situation rare : elle ne revient qu'à des intervalles de l'ordre de 50 à 80 ans en moyenne.

La dernière phase 4 a eu lieu à partir de 1929, et ses suites se sont fait sentir jusqu'au début des années 40, avec une crise économique de forte intensité (pic de chômage à 30% aux USA en 1932 et à plus de 15% en Europe).

Au cours de la dernière phase 4 aux USA, le PIB US (en monnaie courante) a chuté de 44%, le cours du Dow Jones a été divisé par 9. Il mettra plus de 20 ans avant de revoir ses cours de 1929…

Une phase 4 et un « credit crunch » ont des conséquences dramatiques pour le patrimoine de la plupart des épargnants qui ne

se sont pas mis à l'abri à temps. Il faut donc à tout prix s'en protéger.

Le moteur de cette phase est tout simplement la masse de dettes accumulées par les ménages, les banques et les entreprises tout au long de la phase 3.

Il arrive un moment où les dettes accumulées par les ménages, les entreprises et les institutions financières, deviennent trop fortes pour pouvoir être augmentées encore. Comme nous l'avons vu, il n'y a pas de « coupable » particulier à chercher pour l'origine de la crise de phase 4. C'est un phénomène naturel qui découle tout simplement des excès de l'ensemble des acteurs économiques, principalement au niveau du crédit.

Un mécanisme de type « avalanche » va se mettre en place en début de phase 4 :

- D'abord les défaillances d'emprunteurs vont se multiplier sur les segments les plus à risque du crédit : ménages surendettés, entreprises en difficulté… etc. ;
- Constatant cette évolution, et face aux premières pertes sur crédits à risque, les banques vont durcir les conditions d'accès au crédit pour se protéger ;
- La croissance du crédit, qui avait nourri le climat tranquille de la phase 3, va alors ralentir, puis s'inverser, avec pour conséquence une récession économique ;
- Les ménages, constatant la dégradation de la situation, vont eux aussi perdre confiance, donc consommer moins et emprunter moins, et se mettront à vendre leurs actifs, ce qui va encore aggraver ainsi la crise.

Pendant un credit crunch il se produit un phénomène inhabituel (qui n'a pas été observé depuis la grande crise de 1929 aux USA et en Europe) : « la déflation ».

Les ménages, et autres agents économiques, vendent tous leurs actifs (immobilier, actions, métaux précieux), soit pour obtenir du cash, soit pour rembourser leurs dettes, soit par perte de confiance face aux baisses observées… En fait, un « actif » très particulier est alors recherché : le cash, c'est à dire la « monnaie-papier ». C'est en effet dans cette monnaie que les dettes en excès seront remboursées, et les acteurs se lancent dans une véritable « course au cash » à travers leurs ventes d'actifs.

Résultat : on observe une chute des prix généralisée de tous les actifs et même les prix à la consommation finissent par baisser : c'est une sorte d' « inflation » à l'envers.

Nous n'avons pas connu cette curieuse situation depuis bien longtemps (plus de 70 ans, soit la durée du cycle économique qui prend probablement fin actuellement)… Cela ne veut pas dire que la déflation n'existe plus ! Le Japon l'a subie assez récemment (années 90) à la suite du credit crunch qui a frappé ce pays à partir de 1990, après des années de bulle sur l'immobilier et les marchés actions.

Que faut-il faire pendant un credit crunch ?

a) pour un père de famille :

La crise peut offrir des opportunités pour l'épargnant qui a su l'anticiper à temps. Oubliez d'abord les idées toutes faites et ce qu'on vous présentera comme « valeurs refuges » (l'or, la pierre, les actions « père de famille » ou je ne sais quoi d'autre).

En situation de credit crunch, il n'y a pas de « valeur refuge » en dehors du cash.

Si vous restez « cash », c'est à dire que vous avez vendu vos actions, votre immobilier - tous vos actifs en général - et avez mis le produit

de cette vente en placements de trésorerie sans risque (type livret B), dans une banque sûre (si possible bénéficiant de la garantie de l'Etat), vous verrez votre pouvoir d'achat augmenter tout seul, sans rien faire ! En effet, si les prix baissent à cause de la crise… votre cash, lui, ne perd pas de sa valeur, et vous pourrez acheter de plus en plus de choses avec la même quantité de cash…

Le graphique, page 37, montre parfaitement la hausse du pouvoir d'achat du cash en situation de déflation !

b) pour un investisseur actif :

Il existe des produits spécifiques pour parier sur une récession et une chute des marchés boursiers, avec ou sans levier :

- Les certificats baissiers ;
- Des fonds ou trackers shorts : BX4, B40 ou le FCP « Elan France indice bear » par exemple ;
- D'autres produits apparaîtront certainement dans les années à venir.

Quelques règles de prudence quand même : comme pour l'épargnant « père de famille », conservez une majorité de votre patrimoine en cash (livrets A et B) dans une banque sûre ! Les certificats et fonds shorts sont des produits à haut risque, qui peuvent se retourner contre vous dans deux situations :

- Soit à cause d'une erreur de timing de quelques mois : la crise que vous anticipez tarde un peu à arriver et les marchés continuent de monter ;
- Soit parce qu'au plus fort de la crise, les établissements financiers qui proposent les produits baissiers dans lesquels vous avez investi, font faillite…

Donc, ces produits ne devraient en aucun cas dépasser 15 à 20% de votre patrimoine, à moins d'une connaissance très pointue des marchés.

Chapitre 7

Tableaux de synthèse

Phase 1 : croissance + inflation faible
Signal de début : Juste après une grande crise économique et/ou une période de guerre.
Signal de fin : Hausse des taux longs au-dessus de 5%.
Placements conseillés Actions et fonds actions, immobilier.
Placements à éviter **Cash, obligations à taux fixe.**
Modèle social dominant Prudence, aversion au risque ; valeurs sociales tournées vers le travail et la production.
Remarque **Etre sélectif dans ses choix sur l'immobilier et les actions.**

Phase 2 : inflation accélérant

Signal de début :

Hausse des taux longs au dessus de 5%.

Signal de fin :

1) Hausse parabolique sur l'or et l'argent + signal de récession.

2) Ratio Dow/gold < 3 ou 4.

Placements conseillés

- Long terme : Or, argent, matières premières, mines.

- Court-moyen terme : obligations indexées sur l'inflation, fonds monétaires, comptes à terme.

Placements à éviter

- Actions, immobilier.
- Obligations à taux fixe.

Modèle social dominant

Contestation du modèle social précédent, orientation progressive vers les loisirs et la consommation.

Remarque

- **Attention à la volatilité des métaux précieux et mines associées ;**
- **Choisir les placements d'abri s'il y a un signal de récession.**

Phase 3 : désinflation

Signal de début :

Crash sur l'or et matières premières + récession.

Signal de fin :

Difficile à déterminer : 3 critères doivent être réunis :

- Niveau d'endettement du pays et des ménages à des niveaux records par rapport aux moyennes historiques, associé à une croissance rapide du crédit (10% par an) ;
- Bulles d'actifs (sur l'immobilier, ou les actions, ou les deux à la fois) + signal de récession ;
- Hausse des défauts d'emprunteurs (surendettement).

Placements conseillés

Actions et fonds actions, immobilier.

Placements à éviter

- **Cash (sauf sur signal de récession).**
- **matières premières (au moins en première partie de phase 3).**

Modèle social dominant

- Paix, peu de gros conflits internationaux ;
- Sentiment d'invulnérabilité et forte prise de risque économique des les acteurs économiques (ménages et entreprises).

Remarque

Ne pas oublier de mettre temporairement son épargne en « placements d'abri » à chaque signal de récession .

Phase 4 : déflation et credit crunch

Signal de début :

Difficile à déterminer : 3 critères doivent être réunis :

- Niveau d'endettement du pays et des ménages à des niveaux records par rapport aux moyennes historiques, associé à une croissance rapide du crédit (10% par an) ;
- Bulles d'actifs (sur l'immobilier, ou les actions, ou les deux à la fois) + signal de récession ;
- Hausse des défauts d'emprunteurs (surendettement).

Signal de fin :

Pessimisme maximal des acteurs économiques :

- Rendement moyen des actions supérieur à 7% ;
- PER < 10 ;
- Ratio Dow/Gold en-dessous de 4, + signal de sortie de récession (pic de croissance du nombre de chômeurs).

Placements conseillés

- Cash (livrets A garantis par l'Etat, livret B, monétaires ou comptes à terme) dans une banque sûre (bénéficiant de la garantie de l'Etat), ou non exposée aux marchés internationaux ;
- Pour les investisseurs très expérimentés : produits baissiers (pas plus de 20%).

Placements à éviter

- **Tout actif autre que le cash est à éviter !**

Modèle social dominant

Pessimisme, repli sur soi, agressivité, rejet des autres, guerre ou conflits ethniques / religieux.

Remarque

Ne pas écouter les discours rassurants des « experts », qui se tiendront tout au long de la crise !

Partie 3 :

Faire fructifier son patrimoine à chaque étape du cycle

Nous avons vu, dans la partie précédente, comment repérer les différentes phases d'un cycle économique et les choix d'actifs conseillés pour votre épargne à chaque phase du cycle.

A présent, nous allons rentrer dans le détail du choix à l'intérieur de chaque type d'actif : comment sélectionner pour limiter le risque et obtenir une performance supérieure à la moyenne du marché.

Les méthodes proposées ici restent évidemment orientées sur l'investissement long terme, adaptées à la majorité des épargnants, donc sur des échéances de 1 à 5 ans.

Chapitre 1

Sélectionner des actions et fonds actions performants

Ce chapitre concerne principalement les phases 1 (croissance et inflation faibles) et 3 (désinflation) du cycle économique, pendant lesquelles les placements en actions sont les plus performants.

1) Pour le père de famille :

Si vous avez peu d'expérience sur l'investissement en actions, le choix de la délégation, c'est à dire l'investissement de votre épargne dans un fonds en actions (sicav ou FCP), géré par un spécialiste, est une bonne solution. Il est d'ailleurs très difficile, même pour un investisseur très expérimenté sur les marchés financiers, de faire mieux que les fonds actions performants qui sont proposés sur le marché. Déléguer peut donc être très rémunérateur pour votre épargne… et en plus, sans effort important de suivi, de votre part ! Malgré tout, vous avez un rôle de sélection essentiel à jouer au départ, et là, il vous faudra consacrer suffisamment de temps et

d'énergie dans cette sélection, mais le jeu en vaut vraiment la chandelle !

Ne vous arrêtez surtout pas à la sicav « maison » conseillée par votre banquier, et faites jouer à plein la concurrence : les écarts de performance des différents fonds deviennent énormes sur des durées de plusieurs années. Sur 5 ans par exemple, de 2003 à 2007 (période exceptionnellement favorable aux actions), le meilleur fonds en actions européennes a réalisé une plus-value de plus de 300% alors que le moins bon a réalisé seulement 26,84%.

De nombreux sites, portails boursiers et revues, proposent des classements, par secteur et type de fonds, qui sont très utiles pour votre choix. Par exemple :
http://www.boursorama.com/opcvm/palmares.phtml

Pour vous aider dans votre choix, voici quelques principes simples :

- Observez ce que donne le fonds, à la fois dans les périodes très haussières (2004-2006 par exemple) et celles moins favorables (2007). Un bon fonds doit faire mieux que le marché dans toutes les situations : à la fois dans les périodes les plus favorables, mais aussi dans périodes où le marché stagne ;

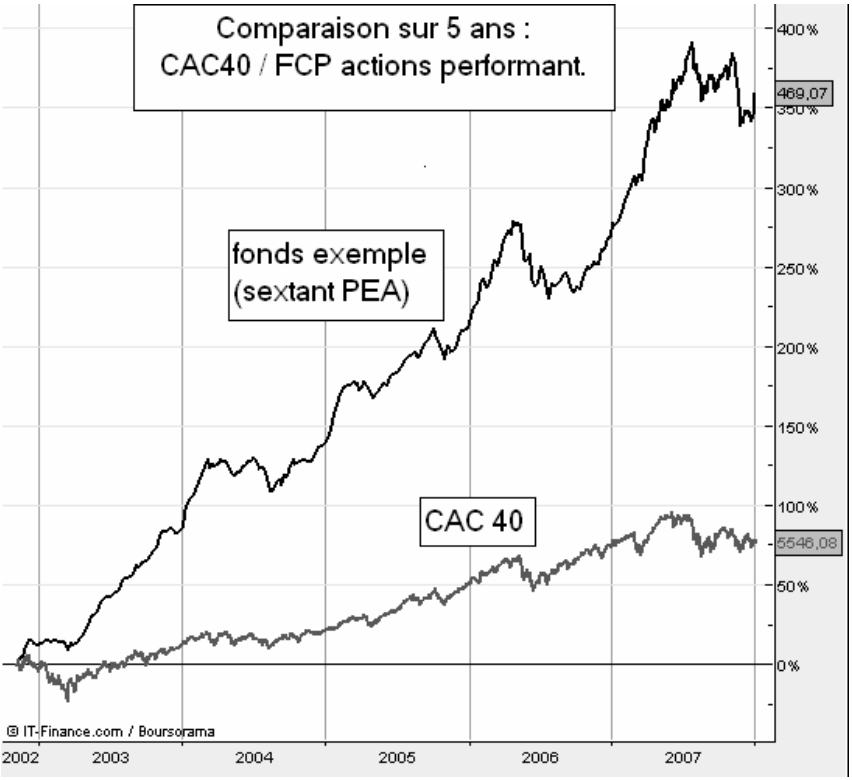
- Refusez les fonds «indiciels » qui se contentent de répliquer les variations du CAC, de l'Eurostoxx ou des indices US. Vous n'allez pas payer des droits d'entrée et frais de gestion, souvent élevés, pour que le gérant du fonds se contente de copier les indices ! Il existe pour cela d'autres produits (les trackers) qui le font largement aussi bien, avec une liquidité meilleure (vous achetez et vendez quand vous le souhaitez), et avec beaucoup moins de frais que sur les FCP classiques… Le fonds et le gérant que vous aurez choisi doit être, au contraire, capable de vous amener une plus-value par rapport aux indices boursiers !

- Préférez les fonds de taille petite ou moyenne : à titre indicatif, l'idéal est que le fonds ne gère pas plus de 250 millions d'euros (c'est l'encours du fonds). La raison est assez simple : plus un fonds est de petite taille, plus il aura d'opportunités et de réactivité dans ses choix. Un fonds trop important aura du mal à sortir à temps d'une valeur décevante (s'il vend trop vite il fera chuter le cours de la ligne d'actions qu'il vend à cause du montant important de sa ligne), il ne pourra pas, également, avoir accès aux petites et moyennes capitalisations à cause d'un marché trop étroit par rapport à sa taille. Le gérant risquera aussi de se « disperser » dans une multitude de lignes (il a beaucoup à investir) et suivra moins efficacement ses positions. Résultat : les fonds trop « gros » ont en général beaucoup de mal à faire mieux que les indices.

La quasi-totalité des fonds actions intégrés dans les grands contrats d'assurance-vie multisupport sont malheureusement dans cette situation.

Je considère que la taille maximale d'un fonds ne devrait pas dépasser 250 à 300 millions d'euros. Cette information sur la taille (encours) du fonds peut être trouvée, soit sur les portails boursiers, soit sur le site Internet de l'établissement responsable du fonds qui doit publier des rapports réguliers sur les fonds qu'il gère.

Voici, en images, ce que peut donner un excellent fonds actions (le graphique donné en exemple ici, est celui du FCP « Sextant PEA ») :



(graphique : www.boursorama.com)

Comparé au CAC 40 : en phase de hausse, ce FCP monte nettement plus vite que le CAC40, et même dans les années faibles (comme 2007 où le CAC a stagné), il fait mieux que résister et a réussi à maintenir sa tendance haussière intacte. C'est la preuve d'une technique de sélection et de gestion particulièrement efficaces du gérant, quel que soit l'environnement économique.

Au bout d'un peu plus de 5 ans, le résultat est assez impressionnant : +75% pour le CAC 40 et plus de 350% sur la période considérée pour ce FCP.

Enfin, une dernière chose importante à connaître sur les fonds : son gérant, tout simplement ! Quand vous aurez repéré un fonds très performant, profitez-en pour rechercher le nom de son gérant, savoir quels autres fonds il gère ou projette de lancer sur le marché. Un gérant qui a été performant et régulier dans la gestion d'un fonds, a toutes les chances de reproduire ses bons résultats ailleurs !

Cette information se trouve facilement dans les rapports de gestion de tous les fonds, qui sont disponibles sur les sites Internet des sociétés gestionnaires… et elle est bien plus importante que la réputation (justifiée ou surfaite) de tel ou tel établissement financier !

2) Pour l'investisseur averti : constituer un portefeuille d'actions performantes avec un niveau de risque raisonnable.

Si vous avez acquis une bonne expérience des marchés, l'envie vous viendra de devenir votre propre « gérant » et d'acheter des actions en direct. Pour cela, il est évidemment vivement conseillé d'avoir un minimum de connaissances comptables et économiques pour évaluer au mieux le prix des actions que vous choisirez. En tant que petit porteur, vous aurez des handicaps par rapport aux professionnels :

- Une expertise et une disponibilité en temps souvent moins grande que celle des professionnels ;
- Un accès à l'information moins complet (encore que l'écart se réduit beaucoup avec le développement d'Internet).

Par contre, vous aurez un avantage énorme sur les grands gérants : vous êtes « petit », c'est à dire que les sommes que vous gérez sont très inférieures à celles placées sous la responsabilité des gérants professionnels. Cela vous permettra d'être beaucoup plus réactif. Vous pourrez entrer ou sortir d'une valeur sans perturber son cours, bien plus facilement qu'un professionnel, et surtout, vous aurez accès à des petites sociétés (capitalisations de moins de 50M€) sur

lesquelles les gros investisseurs ne peuvent pas vraiment intervenir. Il est curieusement bien plus facile de battre le marché avec 10 000 ou 100 000€ qu'avec 500 millions d'€ !

Je vais vous donner ici quelques conseils, qui seront avant tout des garde-fous contre les bulles et phénomènes de foules, afin de limiter le niveau de prise de risque dans votre gestion. Si vous les suivez, vous raterez sans doute certaines hausses spéculatives… mais vous serez aussi à l'abri de mauvaises surprises, et c'est ce qui compte pour un épargnant à long terme.

Schématiquement, on peut diviser les actions en quatre catégories :

- Des valeurs de croissance ;
- Des valeurs de rendement ;
- Des valeurs décotées en terme de capitaux et valeur d'entreprise ;
- Des situations spéciales (recovery ou autres).

1) Les valeurs de croissance.

Les principaux critères pour choisir une bonne valeur de croissance sont au nombre de trois.

- **Le PER :** c'est le rapport entre le cours de l'action et le bénéfice réalisé par la société… Ce chiffre est disponible en général, sur la plupart des portails financiers ; sinon vous le calculerez vous-même en divisant la capitalisation boursière de la société par le bénéfice réalisé ;

- **Le gearing** (ratio dettes financières / capitaux propres) : ce ratio est également facile à calculer à partir des bilans simplifiés donnés sur les fiches valeurs des principaux portails boursiers ;

- **La croissance des bénéfices** sur les 3 dernières années.

Quand je choisis une valeur de croissance, j'ai trois garde-fous en tête :

Le PER doit vérifier les conditions suivantes :
- être inférieur à 9 sur l'année en cours, ou bien, prévu inférieur à 7 à horizon d'un an, ou bien, prévu inférieur à 5 à horizon de 2 ans ;

- le gearing (niveau d'endettement) doit être inférieur à 50% ;

La croissance moyenne du bénéfice de la société doit être, en moyenne, supérieure à 10% sur les 3 dernières années.

Ces conditions paraîtront « draconiennes » à beaucoup d'entre vous, surtout dans la période actuelle où on est habitués à des PER supérieurs à 15… Mais justement, il est essentiel de s'arrêter à des seuils fixes, quelle que soit l'époque !

Historiquement, les PER moyens des sociétés se situent entre 10 et 15… et vous n'allez quand même pas vous contenter de la moyenne si vous voulez battre le marché ! Il faut exiger, dans vos choix, un PER plus intéressant, donc nettement en-dessous de la moyenne historique !

Beaucoup de conseillers et d'analystes, que ce soit dans les banques ou dans de nombreuses revues financières, tiennent au contraire un discours typiquement moutonnier : si le marché, en pleine situation de bulle, se met à présenter un PER de 30, ils seront prêts à acheter des actions à PER 20 ou 25 en prétendant qu'elles sont « bon marché ».

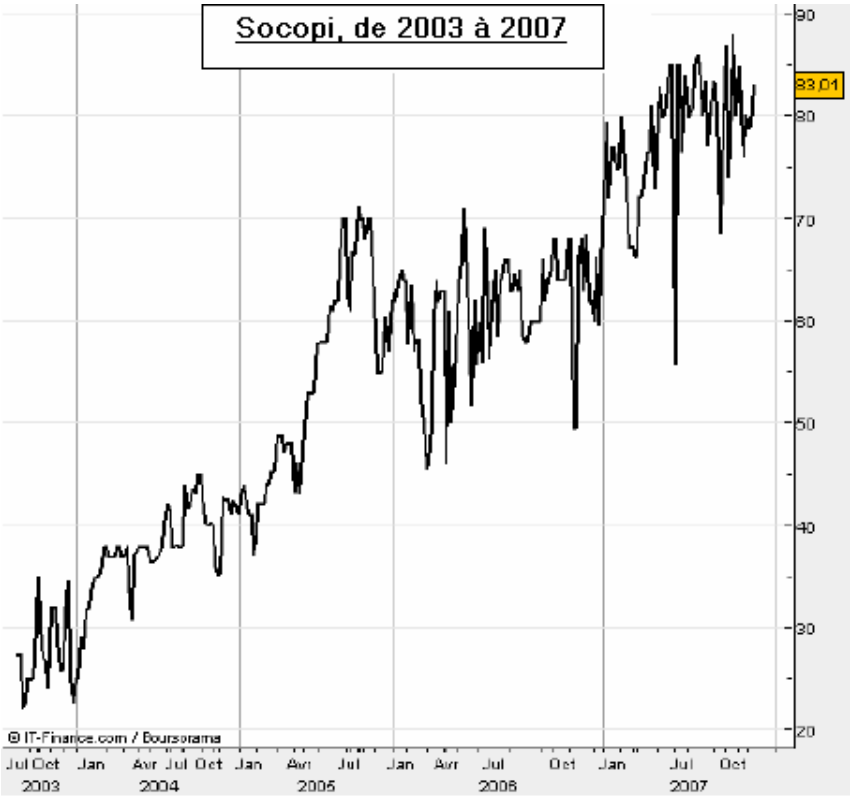
De même, si un secteur (par exemple la technologie) présente un PER moyen de 50, une action à PER 35 ou 40 leur semblera être une vraie affaire !

Ces raisonnements ont conduit à des catastrophes pendant l'implosion de la bulle Internet… L'immense majorité des journaux et conseillers financiers les utilisaient et se sont fait littéralement massacrer entre 2000 et 2002, parce que les moyennes de PER qui étaient à 50 ou 60 sur les technologies sont rapidement revenues à 10 ou 20 à la suite d'un changement de la psychologie des acteurs du marché. Ce n'est pas parce que tout le monde se jette du 50ème étage qu'il est raisonnable et intelligent de se jeter du 20ème ou du 30 ème !
Donc, ne transigez jamais sur la règle des PER. Vous raterez sans doute de belles hausses sur certaines valeurs spéculatives, mais vous ne ferez ainsi, jamais partie des victimes des bulles financières… et les hausses sur les valeurs bon marché peuvent être tout aussi intéressantes, voir plus !

Le graphe suivant vous montrera un exemple-type du parcours tranquille d'une valeur de croissance, sereine et bien gérée : il s'agit de l'action Socopi.
Cette action n'était vraiment pas attirante selon les critères de mode : la société Socopi distribue des articles pour bureaux de tabac, sur un secteur à priori peu dynamique. Elle est de petite taille et était, en plus, cotée sur le marché libre (considéré à tort comme « plus dangereux »)… Pourtant, elle vérifiait parfaitement nos critères (PER, gearing, croissance régulière des bénéfices). Son cours est passé de 25 en 2003 à plus de 80 en 2007… J'ai, pour ma part, pu en acheter à 35€ et réaliser ainsi une belle plus-value sur ce titre par la suite.

La société Vet Affaires, spécialisée dans le hard-discount textile, a vu son cours passer de 18€ au début 2001, à 69€ en août 2003, en plein marché baissier, alors que sur la même période, le CAC voyait son cours passer de 5900 à 3200 points. Elle vérifiait aussi tous les

critères d'une excellente valeur de croissance. Puis (2006-2007), elle s'est retournée à la baisse à la suite de quelques erreurs de stratégie des dirigeants, mais les actionnaires qui avaient acheté à 20 ou 25€ avaient eu tout le temps de vendre entre 2003 et 2005 quand VET avait atteint des niveaux de valorisation qui la rendaient moins intéressante.



source : www.boursorama.com

2) Les valeurs de rendement.

Les actions versent en général chaque année des dividendes à leurs actionnaires. Certaines sont particulièrement généreuses, et offrent

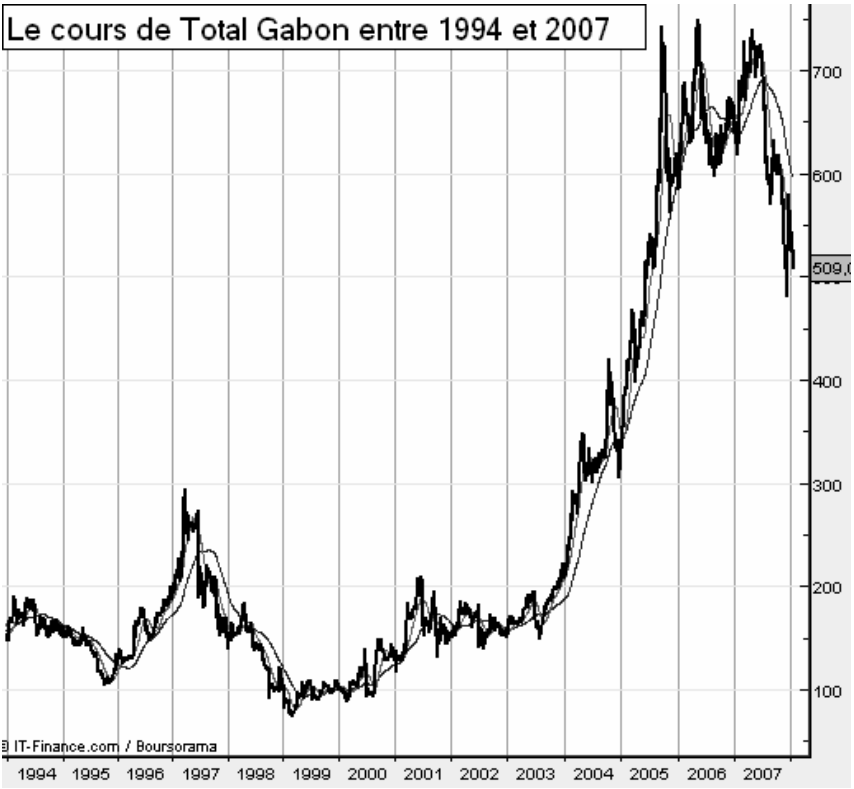
des rendements sur dividendes supérieurs à ceux d'obligations ou de placements monétaires : ce sont des valeurs de rendement.

Historiquement, le niveau moyen de rendement des actions est compris entre 3 et 6%. Et là encore, si vous choisissez une valeur pour son rendement, vous n'allez pas vous contenter de la moyenne ! Donc, une vraie valeur de rendement doit vous offrir un dividende annuel supérieur à 8%. Ce dividende doit, bien entendu, être régulier sur au moins 3 ans (les dividendes exceptionnels ne sont pas à prendre en compte). Cerise sur le gâteau, une valeur de rendement peut voir aussi son cours progresser fortement si elle est bien gérée. Vous aurez alors « le beurre et l'argent du beurre », c'est-à-dire le dividende et la plus-value !

Mais, là encore, n'écoutez pas les conseils moutonniers dans le contexte de bulle financière actuel… 3% ou 4% de rendement (niveau que beaucoup présentent aujourd'hui comme très bon), ce n'est vraiment pas suffisant pour définir une valeur de rendement, et c'est même franchement faible !

Voici, à titre d'exemple, ce qu'à fait une valeur de rendement-type : Total Gabon (voir le graphique suivant).

De 1994 à 2003, l'action ne semble pas très intéressante a priori : le cours stagne entre 100 et 200€… Sauf que, pendant cette période, Total Gabon versait des dividendes moyens et réguliers compris entre 8 et 13% par an ! Et entre 2003 et 2006, les investisseurs ont eu à la fois le rendement et la hausse du cours (qui a suivi celle du pétrole).
Au cours de l'année 2007 - bulle d'actifs oblige - Total Gabon est devenue un peu chère pour une valeur de rendement, même si elle offrait encore environ 6% de rendement.



(source : IT Finance / Boursorama)

3) Les valeurs décotées

Cette fois, on s'intéresse aux capitaux propres et à la valeur d'entreprise de l'action. L'intérêt des valeurs décotées est qu'elles présentent un caractère défensif en situation de baisse des marchés. Si vous choisissez une valeur pour sa décote, n'oubliez pas l'essentiel : elle doit être bénéficiaire sur plusieurs années, et avec un endettement raisonnable (gearing < 50%). Ensuite, il y a deux ratios utiles pour sélectionner une valeur décotée :

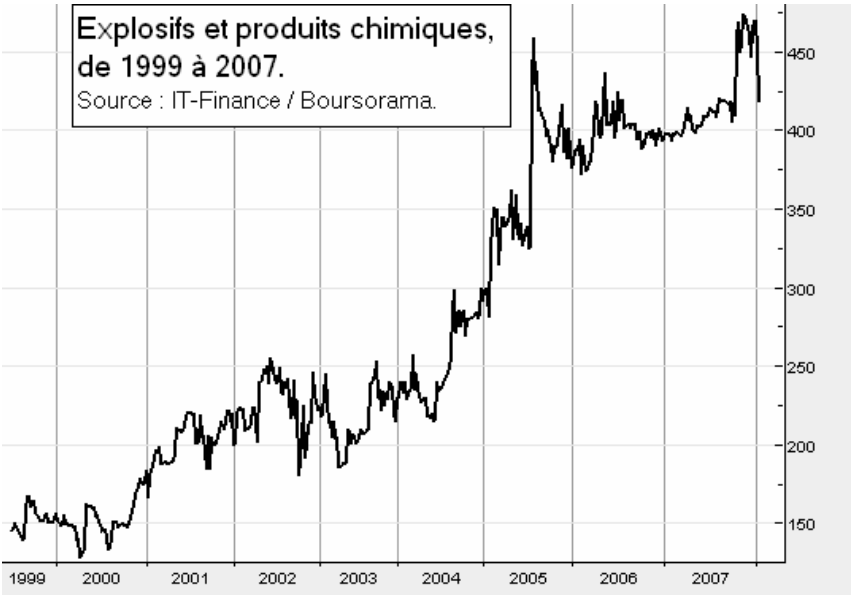
- Le ratio bénéfice net / valeur d'entreprise.

Un ratio inférieur à 5 est souhaitable pour les valeurs décotées. La valeur d'entreprise se calcule par la formule :
Capitalisation boursière + endettement financier (dettes à long terme) – trésorerie, données qui peuvent être trouvées sur la plupart des portails financiers (et évidemment sur le site Internet de la société que vous aurez repérée).

- Le ratio capitaux propres / capitalisation boursière : un ratio de 0,7 (décote de 30%) ou inférieur est souhaitable.

Voici un bon exemple de valeur décotée : la société « Explosifs et produits chimiques ». Entre 1998 et 2002, « Explosifs » présentait ainsi une décote sur capitaux propres supérieure à 60%, avec une trésorerie abondante, qui couvrait plus de 2/3 de la capitalisation boursière.
Les bénéfices étaient réguliers (autour de 7 millions d'euros entre 2002 et 2007), avec juste une baisse temporaire en 2003 due à un accident industriel.

Le graphique suivant montre le cours de cette société : de 2000 à 2002, il est passé de 150€ environ à une fourchette de 200-250€ pendant que le reste du marché subissait une des plus fortes baisses de son histoire (- 60%).
Ensuite, de 2003 à 2007, l'action a continué à progresser tranquillement, de 250 à 450€… Cette valeur typiquement « père de famille » (comme son nom ne l'indique pas !) a ainsi triplé en 7 ans, malgré une crise boursière exceptionnelle.



4) Les situations spéciales : valeurs en retournement.

Nous arrivons ici à une catégorie d'actions plus risquées que les précédentes, mais qui peut être très rémunératrice : les sociétés qui sont en passe de retrouver la santé après une période difficile.
Deux cas de figure :

- Soit vous tentez d'anticiper le retournement… à vos risques et périls si vous vous trompez !
- Soit, et c'est la situation idéale, vous trouvez une société qui a déjà repris le chemin des bénéfices, mais dont le retournement n'a pas été remarqué par les investisseurs.

Ce dernier cas arrive plus souvent qu'on ne l'imagine sur certains secteurs de la cote qui regroupent les petites valeurs : Eurolist C, et surtout le marché libre (et peut-être Alternext à l'avenir).
Pour trouver ces « pépites » oubliées, il faut évidemment sortir des sentiers battus du CAC40 ou du SBF250… N'oubliez pas votre atout, vous êtes « petit », recherchez les petites valeurs !

Le 4 juin 2003, la société Airox (appareils respiratoires) publiait ainsi un communiqué sur ses résultats de l'exercice 2002 : 834 000€… Ridicule me direz-vous, face aux milliards d'euros annuels de Total. Oui, sauf que la société capitalisait alors seulement 3,4 millions d'euros, ce qui nous faisait un PER de 4… et Airox proposait, en prime, un rendement de plus de 7%. Le cours de l'action était alors de 0,68€. La nouvelle est passée complètement inaperçue du marché. Une minuscule société du marché libre, qui cela pourrait donc intéresser après la chute boursière qui avait sévi auparavant ? Moins de 2 ans plus tard, le 13 avril 2005, Airox cotait 14 euros. 1958% de hausse, soit une multiplication par 20 du cours de l'action ! En 2006 elle était rachetée et retirée de la cote à 17€. Notre petite société insignifiante prend soudain une autre allure !

Source : www.boursorama.com

A noter que celui qui a acheté des Airox en 2003 et a multiplié sa mise ensuite par 10, puis par 20, a obtenu ce résultat sans prise de risque excessive. Il a simplement acheté une société qui redevenait en bonne santé financière, non endettée, très bon marché (PER de 4), en pleine croissance et avec, en prime, un beau rendement !

Comment trouver ce type de petites valeurs oubliées ?

- Concentrez vos efforts sur le marché libre, eurolist C et Alternext, c'est à dire les capitalisations les plus petites. Contrairement à ce qu'on entend, ces valeurs ne sont pas plus risquées que les autres, à condition de respecter strictement les garde-fous que nous avons vus auparavant : PER, gearing, croissance des bénéfices, rendement. A contrario, la grande taille de sociétés comme France Télécom ou Vivendi ne les a pas empêchées de voir leur cours divisé par 10 entre 2000 et 2003 !

- Laissez les mythes et les lieux communs aux foules (« il faut acheter des actions X sur le solaire, c'est l'avenir du monde », « l'action Y est implantée sur le marché chinois, elle va cartonner »)… et restez en aux faits : résultats, croissance, endettement, rendement !

- Lisez régulièrement le BALO (Bulletin des annonces légales et officielles), surtout à la saison des résultats, entre avril et juin. Vous aurez ainsi régulièrement connaissance des résultats des sociétés et de leurs chiffres d'affaires. Ce journal « rébarbatif » est, en fait, une mine d'informations pour les petites sociétés qui sont peu ou pas suivies par la presse financière classique, et un excellent moyen d'avoir des idées avant qu'elles ne soient connues du grand public… http://balo.journal-officiel.gouv.fr/

- Consacrez chaque jour, ou 2-3 fois par semaine en fonction de vos disponibilités, un petit temps (15-30 minutes) au balayage rapide de 10 ou 20 des valeurs du marché libre ou de l'eurolist C que vous ne

connaissez pas, à partir des listes d'un portail boursier. Pour chaque valeur, passez en revue rapidement les comptes simplifiés publiés sur les portails financiers pour faire un premier tri, puis, si la valeur vous semble intéressante, les forums boursiers de la valeur (les principaux étant sur le portail Boursorama), et les publications du BALO sur cette valeur.

Quand vous trouverez une valeur intéressante et décotée (par exemple au niveau du PER et du rendement), allez plus loin dans votre recherche : site de la société, comptes détaillés.

Certaines sociétés du marché libre sont avares de communication financière… Pour obtenir leurs comptes, il vous faudra aller sur des sites comme Infogreffe, qui vous donneront ce que vous cherchez pour la modique somme de 3 ou 4 euros. Mais en général, une société qui veut se développer, communique correctement les informations à ses actionnaires, c'est aussi un critère de sélection sur le marché libre !

- N'hésitez pas à parcourir les forums boursiers. Des portails comme Boursorama proposent un forum dédié à chaque valeur de la cote… On y trouve évidemment de tout, du débutant sûr de lui qui n'a jamais lu un bilan ou un rapport annuel de sa vie mais qui vous expliquera en détail pourquoi acheter l'action Y en urgence sous prétexte qu'elle a gagné 10% la veille, jusqu'aux investisseurs astucieux et expérimentés qui ont de réelles compétences pour trouver les bonnes valeurs oubliées. Comme pour les gérants de fonds, repérez les « pépites » des années précédentes… et les noms de ceux qui les ont repérées les premiers dans l'historique des forums de la valeur. Vous pourrez ainsi rapidement avoir une liste d'intervenants valables et qui peuvent proposer de bonnes idées… Peut-être en ferez vous partie ! Mais, vérifiez quand même toujours tout par vous-même.

Quand vendre une action ?

Si vous avez fait le bon choix et que votre action progresse régulièrement, il arrivera un moment où il faudra penser à vendre. Tant qu'elle vérifie les critères d'achat de départ, c'est à dire tant que vous seriez prêt à recommencer votre achat à son nouveau prix, il ne faut évidemment pas vendre.

Par contre, si l'action s'écarte significativement des ratios proposés ici et devient donc « chère », pensez à la vente si :

- Vous trouvez moins cher et mieux sur d'autres actions. C'est le cas idéal ;
- Le cours donne des signes de faiblesse (la moyenne mobile à 30 semaines se retourne à la baisse) ou au contraire une bulle se forme sur la valeur (courbe parabolique) ;
- Les performances de la société vous ont déçu.

Et la diversification ?

La diversification est présentée comme la panacée contre tous les maux. Elle permettrait d'échapper aux baisses et de profiter au mieux des hausses sans prendre de risques… Autant le dire tout de suite : cette théorie est à la fois dangereuse et fausse !

Il y a des périodes où tous les secteurs baissent et ou aucun actif n'est à l'abri. Un bon épargnant qui veut réussir doit justement faire des choix et trancher parmi les différents actifs qui s'offrent à lui en fonction de la phase du cycle économique où il se trouve et de l'actif qu'il pense acheter. Diversifier est une solution de paresse, qui consiste justement à ne pas choisir et à « faire comme tout le monde »… En finances, c'est à éviter absolument !

Pour les actions, il en est de même. Il ne sert à rien d'avoir en portefeuille 50 lignes d'actions qu'on sera incapable de suivre, ou de sélectionner avec suffisamment de soin à cause de la dispersion

d'énergie que cela demande. Mieux vaut étudier à fond un nombre très limité de dossiers (5 à 7 lignes d'actions) que l'on connaîtra sur le bout des doigts.

Par contre, il ne faut pas tomber dans l'extrême inverse qui consiste à placer 100% de son portefeuille sur une seule action. Tout le monde peut se tromper, et une faillite sur 100% du portefeuille n'est pas le meilleur moyen de réussir !
Pour ma part, je ne dépasse donc jamais 30% de mon portefeuille en mise initiale sur un dossier.

Lors de mes débuts en bourse, et à l'époque, très peu expérimenté, j'avais investi 30% de mon portefeuille dans une société (Info-Réalité) qui a été mise en règlement judiciaire ! Bilan : perte quasi-totale de l'investissement de départ .

Mais peu après, une autre société (Vet Affaires) dans laquelle j'avais investi, voyait son cours passer de 22 à 70€ (mon cours de vente), rétablissant très largement une situation mal engagée.

Une diversification restreinte sur 5 à 7 titres est donc nécessaire.

Cette règle des 30% de mise initiale ne vaut, bien entendu, qu'au départ. Si par la suite une action que vous avez en portefeuille voit son cours progresser rapidement et que la société reste de qualité, il n'y a évidemment aucune raison de vendre, même si cette société se met à « occuper » 50, 60 ou 70% de votre portefeuille !

Lorsque j'ai revendu mes actions « Maurel et Prom » à 14€, elles représentaient plus de 65% de mon portefeuille après une mise initiale de 28% (au prix de 2,2€)… Vu le développement de cette société pétrolière à l'époque, je n'avais alors aucune raison de vendre à 4, 6 ou 8€ sous prétexte de « diversification ».

Chapitre 2

Les valeurs minières et pétrolières

Le chapitre précédent était consacré aux phases 1 et 3 du cycle économique. Les conseils présentés ici porteront plus spécifiquement sur la phase 2 (inflation accélérant) qui est la phase la plus favorable aux matières premières… Toutefois, même en phase 1 et 3, on peut trouver des valeurs minières et pétrolières intéressantes, à condition d'être sélectif.

Il existe trois grandes catégories de valeurs pétrolières ou minières :

- Les valeurs matures ;
- Les juniors ;
- Les exploratrices.

1) Les valeurs matures.

Elles sont à sélectionner exactement comme pour une action classique, et avec exactement les même seuils :

- PER, endettement et croissance ;
- Ou rendement.

Ne comptez jamais sur une hausse des matières premières dans votre choix de départ : une bonne valeur mature doit vous apporter des bénéfices, une croissance et / ou un rendement suffisants, même si le cours de la matière première qu'elle produit ne varie pas… Si celui-ci monte, ce sera du bonus, mais par prudence, ne prenez pas en compte cette possibilité au départ.

2) Les exploratrices.

Ce sont des sociétés qui cherchent à découvrir des gisements, à en déterminer les réserves, et à proposer éventuellement un projet de développement sur le permis qu'elles explorent.

Ces valeurs, par définition, ne produisent rien et sont structurellement déficitaires jusqu'au moment où elles revendront leurs découvertes à une autre société (ou tenteront elles-mêmes de mettre en valeur leurs découvertes).

Le gros problème de ces valeurs est qu'elles ne produisent aucun cash-flow avant des années, qu'elles subissent des augmentations de capital à répétition et qu'il est très difficile de les évaluer si on n'est pas un professionnel du secteur.

Je vous déconseillerais donc tout investissement sur les exploratrices, à moins d'être un expert en géologie…

3) Les juniors.

C'est sans doute le secteur le plus intéressant de la cote.

Une junior est, en quelque sorte, une exploratrice parvenue à un stade plus avancé de son développement : elle a un ou plusieurs projets bien définis, avec des réserves en terre prouvées et établies, et se prépare à mettre en production ses projets sur un horizon de temps de 2 ans au maximum (ou bien commence déjà à produire). Le gros avantage de ces valeurs est qu'elles offrent souvent de grosses perspectives de croissance, avec un risque bien moindre que sur les exploratrices.

Pour sélectionner une bonne junior, là encore, il faut considérer les perspectives qu'elle offre :

- Quel bénéfice attendre (sans avoir à compter sur une hausse du cours de la matière première) : **le ratio capitalisation boursière / bénéfice (PER) à horizon de 2 ans doit être inférieur à 5 pour ce type de valeur.**

  L'horizon de 2 ans au maximum est essentiel, les hausses de cours sur les juniors ont lieu presque toujours quand les perspectives de mise en production et de développement du projet minier sont attendues dans un délai inférieur à 2 ans. Evitez donc les juniors qui en sont à un stade trop peu avancé, ou il faudra attendre plus de 2 ans avant de voir les cash flows (sauf cas très particuliers).

- Quelles réserves la société possède : le ratio à retenir est ici le ratio réserves / capitalisation.

Une bonne junior doit avoir, « en terre », l'équivalent d'au moins 7 fois sa capitalisation pour le pétrole, et 10 à 15 fois pour les métaux de base et métaux précieux.

Pour calculer ce ratio, on prend simplement la valeur au prix du marché des réserves en terre (que ce soit du pétrole, de l'or ou une autre matière première), qu'on divise ensuite par la capitalisation boursière de la société.

Un bon exemple de junior qui a réussi, est la société Maurel et Prom, que j'ai eu la chance d'acquérir en 2003 à 2,2€.

Lors de mon achat, cette valeur venait de forer sur le champ de Mboundi au Congo, avec un débit d'huile particulièrement intéressant (environ 2000 barils / jour sur les premiers puits), ce qui rendait tout à fait crédible son objectif de l'époque d'une production de plus de 18000 barils / jour et d'une croissance supérieure à 80% sur les deux ans qui suivaient. Les PER prévisionnels respectaient également les critères que nous avons vus.

J'ai donc acheté, plus cher que les pionniers qui ont investi en 2001 entre 1 et 1,5€, mais avec un niveau de risque qui était devenu bien plus faible en attendant les premières preuves tangibles du développement et des cash-flows à venir, puis, je suis sorti de la valeur à 14€, un peu trop tôt, mais très satisait quand même !

source du graphique : www.boursorama.com

En France, au niveau des valeurs pétrolières et minières, le choix est malheureusement très restreint, surtout en ce qui concerne le secteur des juniors. Si vous vous intéressez à ce secteur, il vous faudra donc sans doute explorer d'autres places. Le marché de Londres AIM offre ainsi un grand choix de juniors pétrolières et minières qui sont, en plus, éligibles au PEA.

Le portail d'entrée financier Motley fool
http://quote.fool.co.uk/
et les forums associés (**http://boards.fool.co.uk/**) sont un bon point de départ pour s'intéresser au marché londonien et trouver des idées de valeurs pétrolières et minières.

Plus loin, il y a les marchés américains, et surtout canadiens, qui proposent aussi un vaste choix :**http://www.stockhouse.ca/**

et http://www.newfuelnow.com/ sont de bons portails d'entrée pour les valeurs minières canadiennes. Il y en a beaucoup d'autres.

Enfin, nous ne sommes probablement pas actuellement dans une phase 2 du cycle économique, et l'entrée en phase 4 menace à tout moment. Donc, pour le moment, la période n'est sans doute pas favorable aux investissements dans les matières premières. Mais, vous trouverez dans la dernière partie de ce livre (chapitre « Les opportunités d'après-crise » une analyse plus poussée de deux secteurs qui présenteront de belles perspectives (seulement après la récession qui nous attend) : les sables bitumineux et le charbon.

Chapitre 3

Bien investir dans l'immobilier

Ce chapitre sera nettement plus simple et moins technique que les précédents. L'immobilier concerne la quasi-totalité d'entre nous, en tant que résidence principale, ou simple investissement. C'est un actif comme un autre, qui connaît des cycles de hausse et de baisse, et évidemment, en aucun cas une « valeur refuge » ou une « solution miracle ».

L'investissement en immobilier est possible pendant les phases 1 et 3 du cycle économique, et d'une manière générale, à éviter en phases 2 et 4 (au moins au début de ces phases).

a) Quand acheter, quand ne pas acheter ?

Comme sur les actions, nous allons voir quelques garde-fous utiles pour se protéger contre les bulles spéculatives et les phénomènes d'euphorie collective.

1er garde-fou : le rendement locatif.

Quand vous achèterez un bien immobilier, que ce soit pour le louer ou en tant que résidence principale, il faut que ce choix soit

avantageux pour vous. Si vous louez, vous prenez des risques (le locataire peut être défaillant, ou bien dégrader votre logement… etc.), vous aurez des charges à payer, et votre bien sera beaucoup moins liquide qu'un placement financier à taux fixe (compte à terme, obligations… etc.), avec des frais importants à l'achat et à la vente.

Cette prise de risque doit donc évidemment vous rapporter en échange un meilleur rendement, sinon l'investissement est sans intérêt (et même dangereux).

L'historique des taux moyens sur les emprunts obligataires à 10 ou 15 ans, nous montre qu'ils sont le plus souvent dans une fourchette comprise entre 5 et 7%. Un bon investissement locatif doit donc impérativement avoir un rendement supérieur.

→ La limite basse acceptable pour un projet immobilier, est un rendement brut (valeur du loyer annuel / valeur d'achat du logement) supérieur à 8%… Ceci, évidemment, sans tenir compte d'éventuels avantages fiscaux.

Ne descendez jamais en-dessous de ce seuil, quel que soit le contexte, la période et le niveau des taux sur les prêts. Même si vous êtes dans une période de taux bas à 3-4% comme c'est le cas actuellement, rien ne vous dit qu'ils ne monteront pas à plus de 6% dans 10 ans !

Si vous faites lire ce paragraphe à un agent immobilier, il vous dira, évidemment, : « l'auteur ne connaît rien au marché. Aujourd'hui, les rendements à 8% n'existent plus depuis longtemps ! »… C'est sans doute vrai, et ma réponse est très simple : si vous n'êtes pas en mesure de faire un projet locatif avec un rendement de plus de 8%… c'est tout simplement que le marché est surévalué (bulle immobilière). Répondez donc à l'agent immobilier « rendez-vous dans quelques années pour les soldes ! », et laissez ceux qui en ont envie, acheter des logements trop chers.

L'indépendance dans la gestion de l'épargne est essentielle dans tous les domaines. Il y a des moments où il ne faut pas suivre la majorité, et ces moments peuvent durer plusieurs années.

Pour une résidence principale, le raisonnement est à peu près identique, mais le risque lié au locataire n'existe plus… Vous pouvez être moins strict sur les critères de rendement et descendre jusqu'à 6 ou 7% : prenez le prix d'achat de votre logement, si le loyer que vous auriez à payer annuellement pour un logement équivalent est supérieur à 6 ou 7% du prix d'achat, l'investissement est acceptable (sauf en phase 2 ou les taux sont plus élevés). Sinon, une fois de plus, il vaut mieux rester locataire, le marché est surévalué.

2ème garde-fou : la durée du prêt

N'empruntez jamais sur une durée supérieure à 15 ans (10 ans étant une bonne moyenne). Si vous êtes obligés d'emprunter sur 20 ou 30 ans, il est largement préférable de rester locataire et d'attendre que votre pouvoir d'achat augmente et/ou que les prix deviennent plus abordables.

3ème garde-fou : l'historique des prix sur une longue durée.

Connaître l'historique des prix sur une longue durée vous permettra de savoir si le marché est trop cher ou à des prix raisonnables. Des durées d'au moins 20 ou 30 ans sont indispensables pour cela.

Pour gommer les effets de l'inflation, deux indicateurs peuvent être choisis :

- Le ratio prix / revenu des ménages ;
- L'évolution des prix des logements en monnaie constante (inflation déduite).

Hors situation de bulle ou de déprime, ces ratios évoluent assez peu au cours de l'histoire. Quand ils sortent des normales historiques,

cela permet de repérer les « aubaines » (marchés sous-évalués) ou les excès (bulles spéculatives).

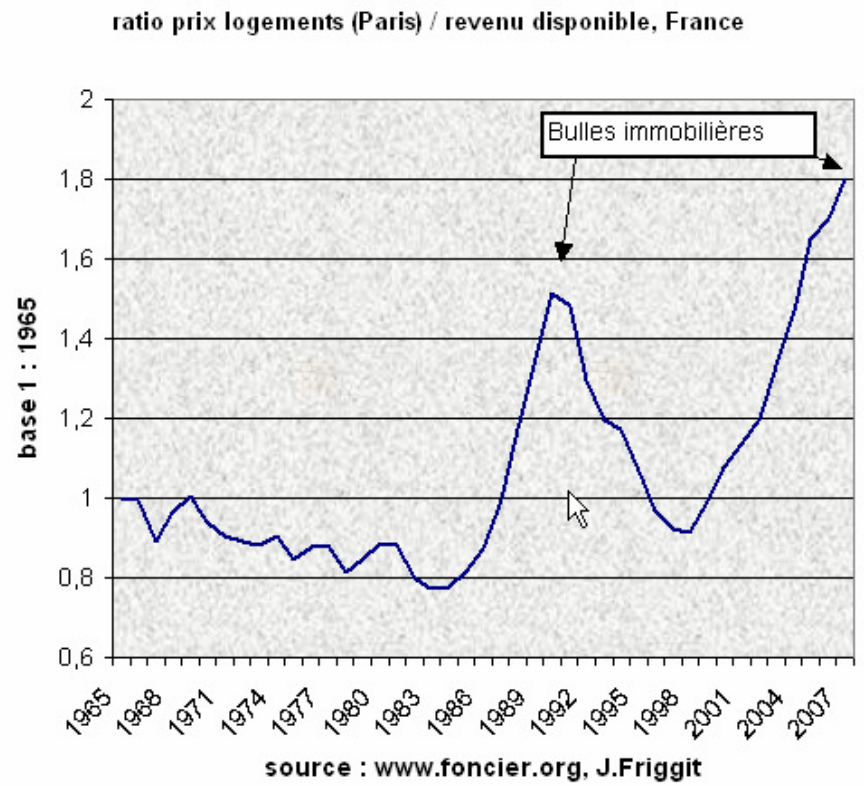
Beaucoup de sites Internet proposent aujourd'hui des graphiques et séries sur les prix des logements depuis 50 ou 100 ans. L'étude de cet historique vous permettra donc de savoir si vous êtes dans une période où l'immobilier est bon marché ou surévalué.

Voici donc trois graphiques présentant la situation actuelle et passée du marché sur les pages suivantes :

- En Grande-Bretagne :

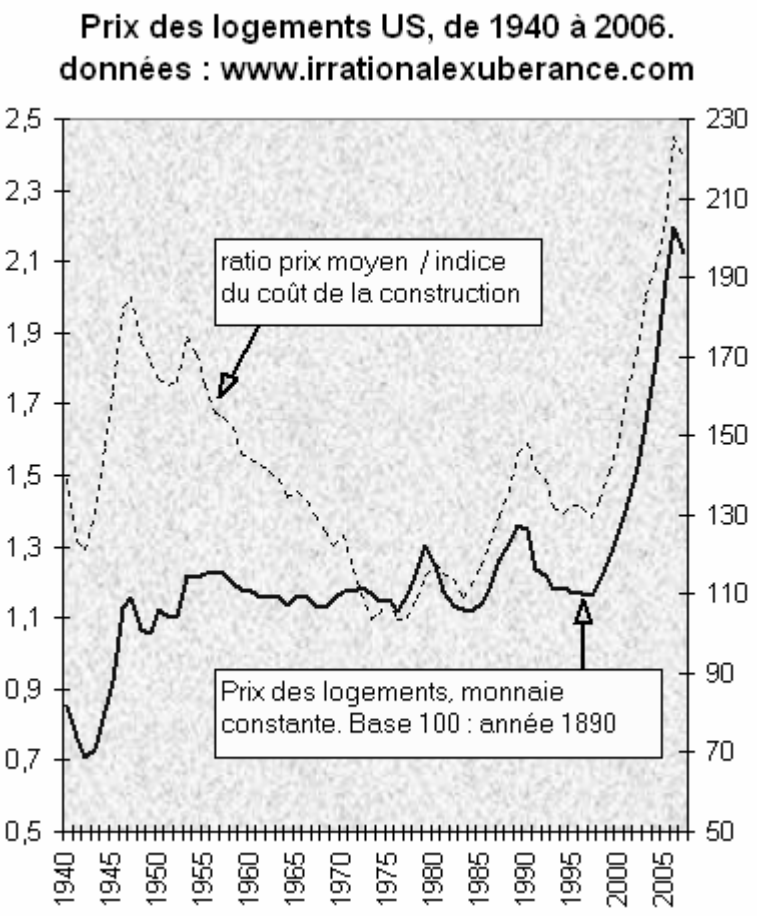
Le graphique sur le marché anglais nous montre que le rapport prix du logement / revenu des ménages, se situe historiquement entre 2,5 et 3. Depuis 1983, on a observé deux bulles immobilières : la première a réalisé son pic fin 1989, la seconde, de taille exceptionnelle, était probablement à son pic (ou tout près) fin 2007.

En France :



La situation ressemble beaucoup à celle du marché anglais : une première bulle qui a réalisé son pic légèrement plus tard, dans les années 90, et une deuxième bulle, également d'ampleur exceptionnelle, qui a débuté son ascension à partir de l'an 2000.

Aux Etats-Unis



Ce graphique montre l'évolution des prix en monnaie constante, et du ratio prix moyen / coût de la construction, à partir des données rassemblées par Robert Shiller, économiste et auteur de l'essai « irrational exuberance ».

Au niveau des prix, on voit aussi la bulle de 1990 (moins nette qu'en France et en Angleterre)… et surtout la bulle géante et sans précédent historique connu, qui a débuté à partir de l'an 2000 (elle a sans doute atteint son pic en 2007).

Les trois graphiques donnés ici, montrent que nous sommes actuellement dans une phase de surévaluation très forte du marché immobilier par rapport aux normales historiques… Ce n'est visiblement pas du tout le moment d'acheter, et ce ne devrait pas être le cas avant plusieurs années !

Ce type d'historique aurait permis également à un investisseur attentif d'éviter de subir les conséquences de la bulle immobilière de la fin des années 80, en vendant à temps ou en n'achetant pas en 1990 quand le marché était au plus haut.

La bulle immobilière en cours actuellement étant bien plus puissante que celle de 1990, il est évident que le potentiel de baisse (et de perte pour les acheteurs actuels) est beaucoup plus grand !

b) quand vendre ?

Il y a des moments où, quelle que soit votre situation, vous aurez intérêt à vendre votre logement : au sommet des bulles spéculatives. Et sur l'immobilier vous bénéficierez d'un énorme avantage : l'inertie de ce marché !

Autant trouver le « timing parfait » d'un sommet sur les actions ou les matières premières est extrêmement difficile vu la volatilité de ces marchés, autant ce timing est beaucoup plus simple à réaliser sur l'immobilier : les phases de hausses se font sans à-coups, régulièrement et durent plusieurs années, et il en est de même pour les phases de baisse.

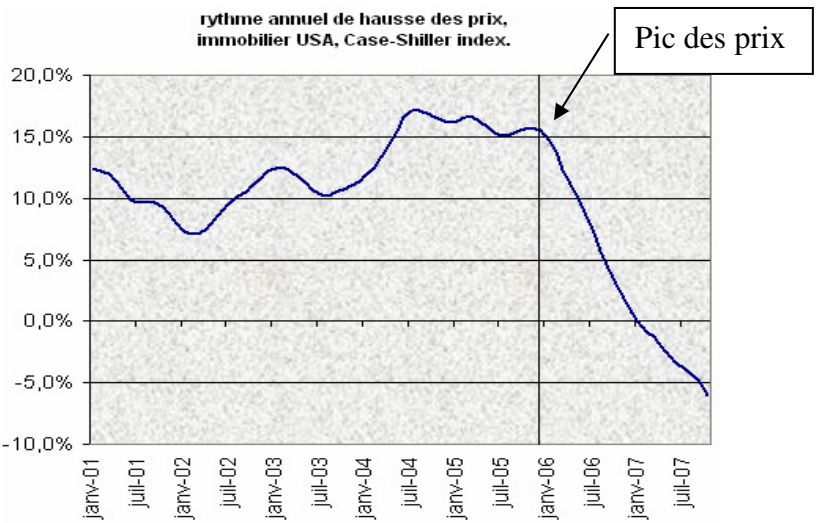
Si vous êtes dans un contexte où le marché est à des prix raisonnables, vous n'avez évidemment pas de raison particulière de vendre.

Par contre, si l'historique des prix et les ratios cités précédemment vous montre une situation de bulle, il vous sera utile d'en repérer le pic pour vendre à temps. Le pic d'une bulle immobilière se repère par trois signes, qui ne trompent généralement pas :

- **Le nombre de logements vendus diminue ;**
- **Les stocks de logements à vendre augmentent ;**
- **Le rythme de la hausse des prix ralentit.**

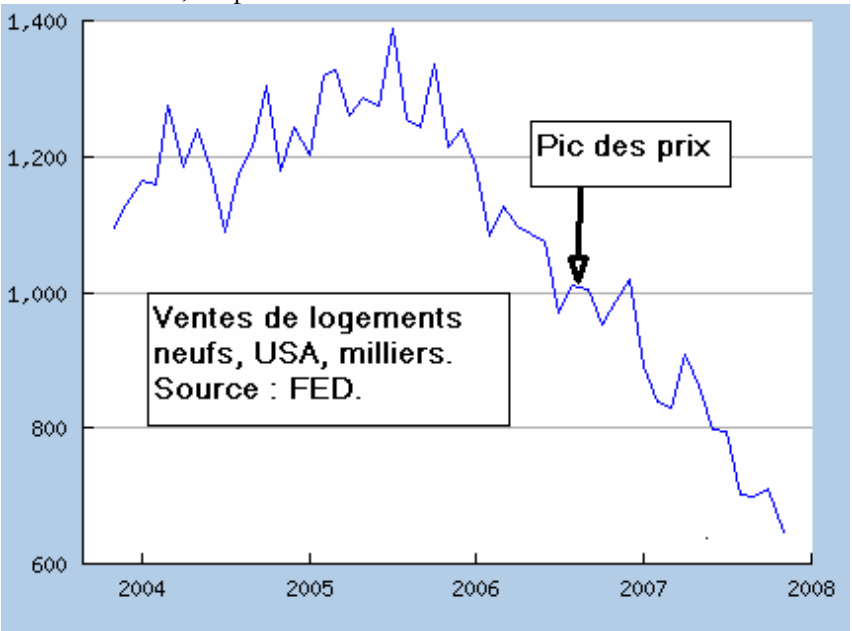
Si ces trois signes se maintiennent en même temps sur une durée supérieure à 6 mois après une période de hausse de plusieurs années, vendez, la hausse va prendre fin ! Et là encore, la situation aux USA sera bien utile.

Voyons cela à travers quelques graphiques :



Le pic des prix a été précédé d'une décélération du rythme de la hausse 6 mois avant. Les prix ayant peu varié entre le pic de juillet 2006 et janvier 2007, cela laissait largement à l'épargnant le temps de vendre !

Les ventes de logements neufs ont donné le même signal (plus de 6 mois de baisse régulière) et auraient permis à l'épargnant de vendre dès la mi-2006, au plus haut du marché :

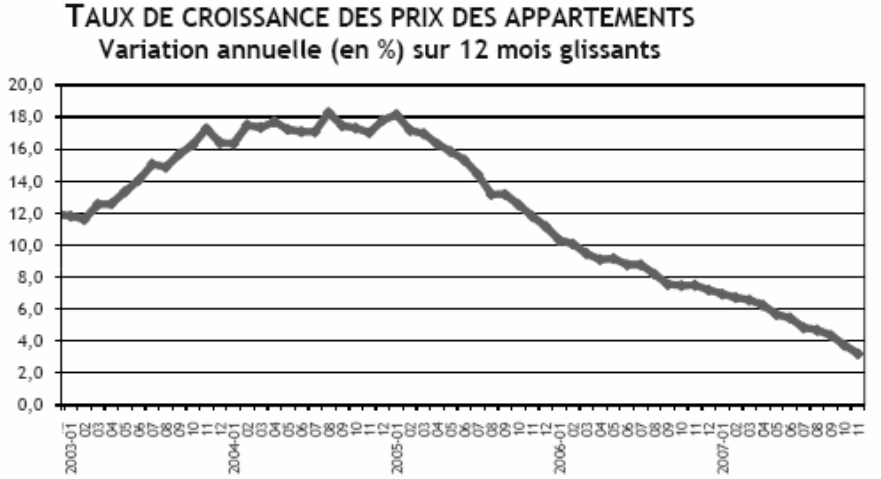


Enfin, les stocks de logements à vendre ont peu varié jusqu'en 2005 (4,3 mois en 2004, 4,5 mois en 2005 selon le site de l'association des agents immobiliers US «www.realtor.org »). Par contre, ils ont commencé à augmenter fortement en 2006 à 6,5 mois, confirmant ainsi le signal de vente.

En France, les mêmes observations peuvent être faites, même si l'information disponible est beaucoup moins bonne qu'aux USA,

notamment au niveau du nombre de logements vendus ou des stocks de logements à vendre.

La FNAIM publie sur son site, chaque mois, un indice des prix des logements et du taux de croissance de celui-ci. Voici un graphique extrait du site de la FNAIM, sur le taux de croissance du prix des appartements.



Cette fois, vu que le marché français est encore plus lent à réagir que le marché US, on peut attendre un peu plus longtemps le retournement de cet indicateur sur le taux de croissance des prix (12 à 15 mois) avant une décision de vente. Mais, à partir de la fin 2006, la décélération est très nette. Et là aussi, il est préférable de confirmer par une hausse des stocks. Les premiers articles dans ce sens sont justement parus en 2007 dans la presse… Le retournement du marché semble donc imminent.

Mais, là encore, en immobilier, les choses sont plus douces que sur les actions : quand le marché commence à se retourner à la baisse il y a rarement un krach brutal. On observe, au contraire, une phase

de plateau ou de lente décélération qui peut durer un an, permettant à l'épargnant vigilant de vendre à temps… à condition bien sûr de rester objectif et de ne pas écouter les discours dominants !

D'autres remarques sur le marché immobilier :

Les variations de prix sont généralement plus fortes à Paris et dans les grandes agglomérations, qu'en province. Cela s'explique par le fait que la part liée au coût de la construction (peu sensible aux variations de prix du marché immobilier) y est proportionnellement moins importante et que surtout, vous payez, à Paris, un « emplacement », notion dont la valeur varie fortement avec le temps en fonction du contexte.

Quand vous achetez en province au contraire, une part importante du prix sera formée par le coût de la construction, qui est presque indépendant du marché.

-> Si vous ne souhaitez pas être exposé aux variations de prix, préférez la province… Si, au contraire, vous souhaitez spéculer sur une hausse du marché immobilier (à éviter à tout prix dans la période actuelle !), choisissez Paris.

Dans les situations de bulles géantes, comme celle en cours actuellement, la surévalutation des biens finit cependant aussi par atteindre la province (un peu moins que dans les grandes villes évidemment).

Chapitre 4

Compléments sur les placements d'abri (phase 4 du cycle économique ou signal de récession survenant pendant les autres phases)

Par ordre de liquidité, voici des placements d'abri qui vous permettront de protéger votre épargne pendant les récessions (petites ou grandes) :

1) Les placements d'abri très liquides

- Le livret A : vos fonds sont garantis par l'Etat, et les intérêts versés, qui sont nets de fiscalité, permettent de compenser largement l'inflation. C'est le produit le plus sûr qui soit, et aussi très liquide. C'est donc un bon choix pour les petits montants (les dépôts sur livret A étaient plafonnés à 15 300€ en 2007) ;

- Le livret B : il ressemble au livret A, avec des conditions un peu moins favorables ; pas de garantie de l'Etat, fiscalité sur les intérêts perçus, et taux de base généralement inférieur à celui du livret A … C'est un choix possible pour les montants d'épargne plus importants que le plafond du livret A, à condition d'être sûr de la solidité de sa banque ;

- Les sicav monétaires : là aussi, il n'y pas de garantie de l'Etat (la banque qui propose le produit doit donc être solide), les intérêts sont soumis aux prélèvements fiscaux. Les rendements offerts permettent généralement de compenser l'inflation (mais pas toujours, une fois la fiscalité déduite).

2) Les placements d'abri moyennement liquides

Vous attendez une crise de durée assez longue (6 mois à quelques années) et souhaitez mettre votre épargne à l'abri pour cette durée.

->Les **dépôts ou comptes à terme** proposés par les banques sont alors une solution intéressante. Il s'agit tout simplement d'un prêt que vous faites à votre banque, pour une durée fixée à l'avance, et avec un taux généralement fixé au départ.
Les taux proposés sont, la plupart du temps, supérieurs aux taux des livrets ou des sicav monétaires. En contrepartie, vous vous engagez à ne pas retirer votre épargne pendant la durée prévue pour le placement (sinon vous perdez une partie des intérêts prévus).
C'est un bon choix en situation de crise à deux conditions :

- Etre sûr que vous n'aurez pas besoin de votre argent pendant la durée du placement ;
- Et surtout, être sûr que la banque à qui vous confiez votre épargne soit solide.

3) Les placements d'abri peu liquides

Dans cette catégorie, on trouve notamment les fonds en euros des assurances-vie, et les obligations d'Etat indexées sur l'inflation.

Les deux supports sont garantis (par l'Etat pour les obligations d'Etat, et par la compagnie d'Assurance-vie pour les fonds en euros). En théorie, la valeur de ces produits ne peut pas diminuer.

Vous pouvez choisir ce type de produit seulement à condition d'être sûr de le faire pour une durée longue (plusieurs années) :

- Les obligations d'Etat indexées sur l'inflation peuvent subir des variations de cours modérées (hausse ou baisse) au cours de leur existence, si on les revend avant l'échéance prévue ;

- Les placements en assurance-vie offrent des rendements similaires à ceux des emprunts d'Etat à long terme, avec, en prime, un avantage fiscal intéressant (pas d'imposition hors prélèvements sociaux à la sortie du contrat). Par contre, ils ne sont pas avantageux sur des durées inférieures à celle prévue dans le contrat, et, en-dessous de 8 ans, l'avantage fiscal est perdu partiellement ou totalement (même si la plupart des compagnies prévoient des systèmes d'avance en cas de besoin financier urgent pour éviter ce problème, au prix d'une perte de rendement).

Partie 4 :

Où en est-on aujourd'hui ? Que prévoir pour les prochaines années ?

Après avoir passé en revue les différentes situations économiques et stratégies à adopter dans chaque cas, il est temps de passer aux prévisions de ce qui nous attend ces prochaines années.

L'époque actuelle est, en effet, tout à fait exceptionnelle par ses déséquilibres et les risques qui existent pour les épargnants.

Cette partie est conçue pour être un véritable « guide de survie » financier pour passer au mieux le cap des prochaines années.

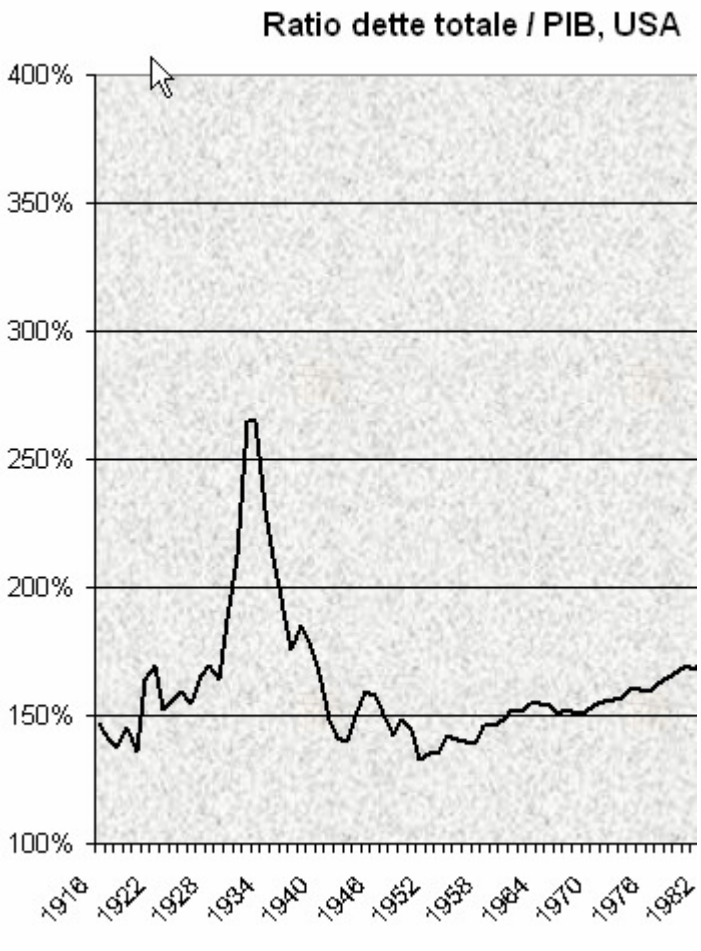
Chapitre 1

La plus grande bulle de crédit de toute l'histoire…

Nous l'avons vu, les ménages et acteurs économiques d'un pays ont une psychologie qui varie selon les périodes. Le niveau total d'endettement (public et privé) d'un pays suivra d'assez près cet état psychologique : pendant les périodes d'aversion au risque élevé, l'endettement sera faible ; pendant les périodes de confiance, il sera plus élevé. Et pourra devenir excessif en situation d'euphorie…

Pendant les années 20, aux Etats-Unis, le niveau de confiance des ménages a justement augmenté fortement, en liaison avec une situation de désinflation (phase 3 du cycle économique) très favorable aux placements.

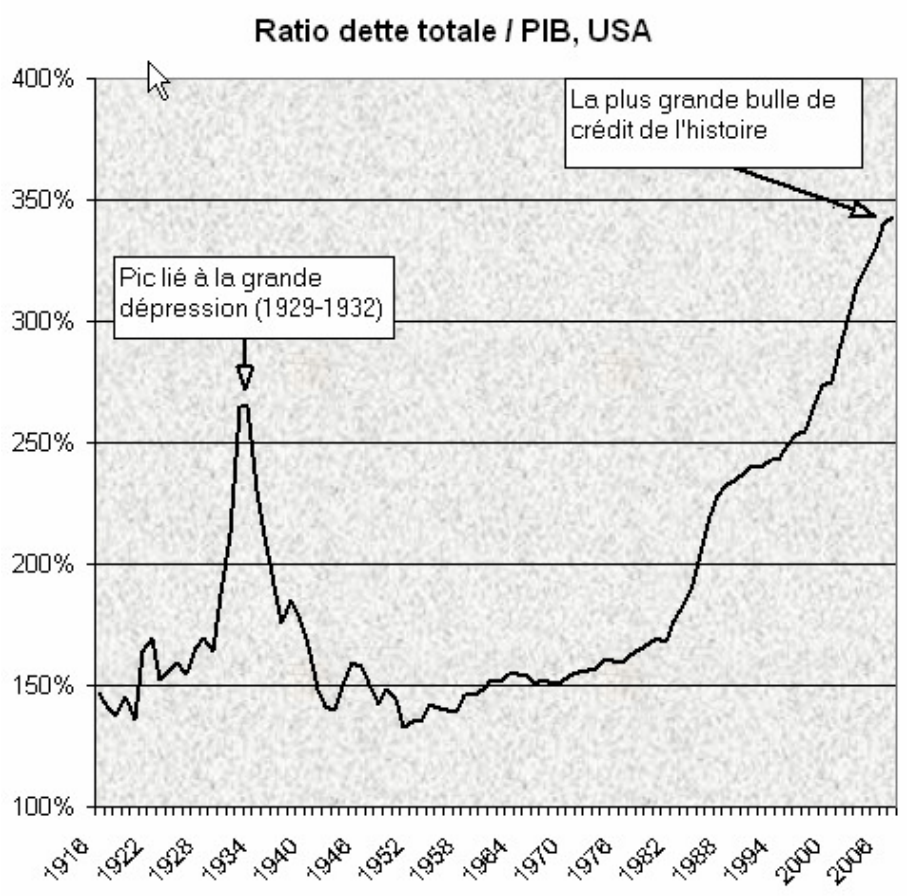
Les ménages et autres acteurs économiques ont alors commencé à s'endetter de plus en plus dans une optique spéculative, et la dette s'est mise à croître beaucoup plus vite que le PIB des USA.



Une bulle financière de grande taille s'est alors formée, aboutissant à la grande crise économique de 1929-1932… Au début de cette crise pourtant, le ratio dette totale / PIB était de 170%, puis il a atteint un pic de 265% en 1932 et 1933… La dette n'avait pourtant pas augmenté entre 1930 et 1932, mais le PIB s'était effondré, augmentant mécaniquement le poids de la dette, et aggravant la crise.

Après ce pic lié à la crise de 1929, les choses sont rentrées dans l'ordre : un petit pic secondaire à la fin des années 40 à 160% (conséquence de la guerre), puis le ratio est resté dans la fourchette historique 130-160%, avec une lente hausse à partir des années 60.

Mais voyons à présent la suite de ce graphique :



A partir des années 80, les choses se sont brutalement accélérées sous l'effet d'une nouvelle phase 3, donc d'une période de désinflation et de baisse des taux d'intérêt.

Tous les acteurs ont vu leur endettement flamber : les ménages, les entreprises, les banques, le secteur public, beaucoup plus vite que le PIB. Le sommet lié à la grande dépression (dette totale égale à 265% du PIB) a été dépassé en 2000… A la fin 2007, l'endettement total des USA atteignait à 343% du PIB.

Les montants en jeu sont aujourd'hui énormes : 47 863 milliards de $ de dette totale pour les USA… Rapporté à un ménage standard (un couple avec deux enfants), cela représente une somme de plus de 638 000$ par famille.

Jamais une telle situation ne s'était produite au cours des 100 dernières années (et même probablement au-delà, même si les données manquent pour le XIX^{ème} siècle).

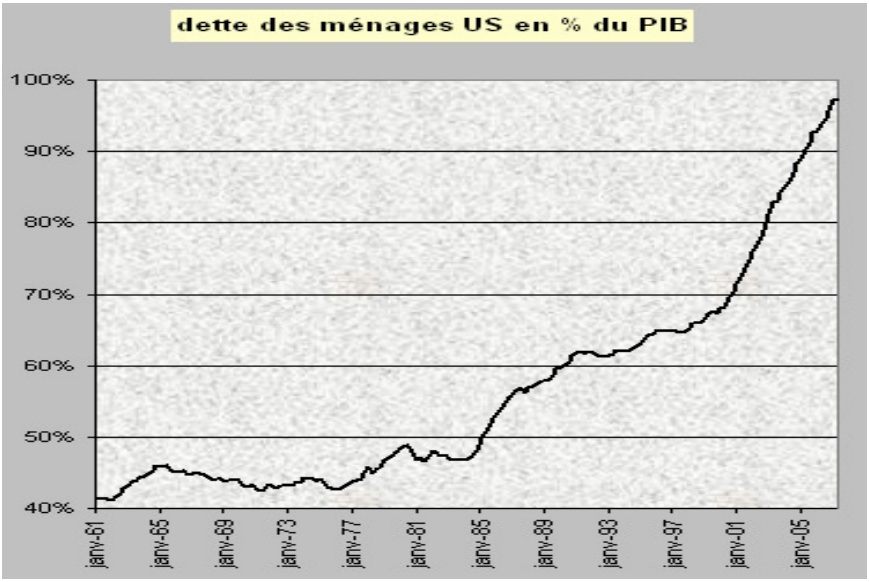
Cette bulle de dette se retrouve dans tous les secteurs de l'économie.

Les ménages ont maintenu leur niveau d'endettement dans les normales historiques (40 à 50% du PIB) jusqu'au début des années 80, avant de se lancer dans une course au crédit sans précédent, qui les a conduits à près de 100% du PIB aujourd'hui.

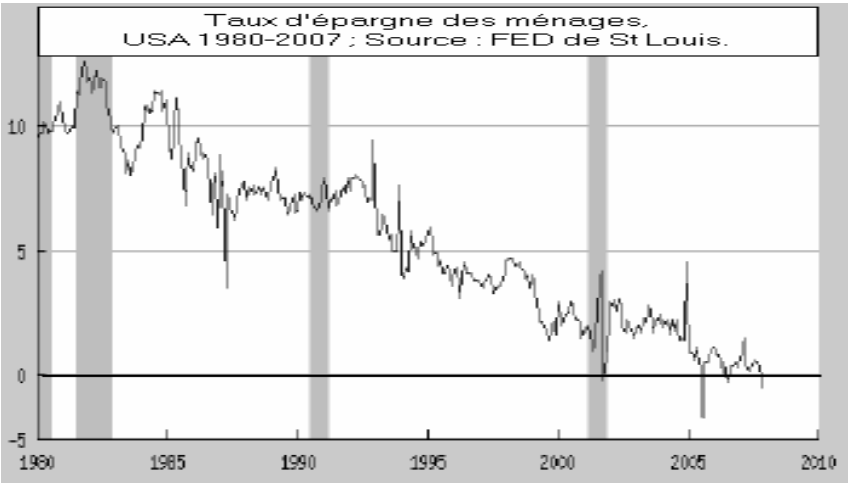
Dans le même temps, le taux d'épargne a fondu de façon spectaculaire : le taux d'épargne aux USA est ainsi passé de plus de 10% en moyenne au début des années 80 à 2% entre 2000 et 2004, puis est même passé sous la barre des 0% en 2005 et 2007, ce qui n'était jamais arrivé depuis la grande dépression de 1929-1932.

Un taux d'épargne normal pour un pays dans une situation économique saine se situe autour de 8 à 10%.

L'endettement des ménages américains (Données : Fed de St Louis.)



Graphique 2 : le taux d'épargne des ménages américains.



Seule une situation d'euphorie extrême peut conduire en masse les ménages à de telles prises de risque au niveau de leur endettement, et à cesser dans le même temps toute épargne. Une société qui n'épargne plus tout en augmentant anarchiquement son endettement, ira forcément à la catastrophe à un moment donné.

Mais il y a plus grave : l'euphorie et la perte de conscience du risque dans le système actuel ne concerne pas que les ménages, elle affecte aussi, comme à chaque grande bulle financière, les décideurs économiques : dirigeants, banquiers, entrepreneurs.

Deux secteurs se sont développés de façon anarchique depuis le début des années 2000 : les prêts à risque et les dérivés de crédit.

Nous sommes habitués, en France, à des pratiques de crédit assez classiques. Pour un prêt immobilier, la banque va étudier vos revenus, votre capacité de remboursement, vos garanties, et prendra sa décision d'accord après cette étude. La majorité des prêts sont faits à taux fixes, et la plupart des prêts à taux variables sont « cappés », c'est à dire que la variation de taux possible est limitée.

Mais aux Etats-Unis, une catégorie de prêts « exotiques » a connu un développement fulgurant depuis le début des années 2000 : les prêts à risques.

Dans cette catégorie, on trouve notamment :
- Les prêts « interest only » (vous ne payez que les intérêts, sans rembourser le capital, pendant une période de quelques années) ;
- Les « neg-ams » (prêts à amortissement négatif) : ce sont des prêts où vous ne remboursez même pas les intérêts dus pendant une période donnée (quelques années), ce qui fait que le montant que vous devez à la banque grossit au fil des années… A la fin de cette période « bonus », votre mensualité augmente brutalement (elle peut être multipliée par 2 ou plus instantanément) ;

- Les « No-Doc loans » : comme leur nom l'indique, ce sont des prêts que l'on vous accorde sans aucun justificatif… Il n'y a plus besoin de fournir une quelconque information à votre banquier sur vos revenus ou votre capacité de remboursement, il suffit de demander !

Voici, à titre d'exemple, quelques publicités que l'on peut trouver pour des prêts à risque. Le message est très clair : on ne vérifie pas vos revenus, vos comptes bancaires, ni même votre emploi… et on vous finance sans limites !

Et les mensualités défient toute concurrence, vous pouvez emprunter 200 000 $ pour seulement 529$ par mois… jusqu'au moment où la mensualité sera « révisée » (détail évidemment non mentionné dans les publicités).

Un exemple d'euphorie financière et de dérèglementation extrême : une publicité pour des « no-doc loans ».

Une publicité pour des « neg-ams »

*Get a **$200,000** loan for only **$529 per month***
$350,000 for **$926**/mos.
$500,000 for **$1,324**/mos.
$650,00 for **$1,721**/mos.
$800,000 for **$2,118**/mos
$1,000,000 for **$2,640**/mos.

You can save thousands of dollars per month and tens of thousands per year by getting a Negative Amortization Loan.

La publicité précise : « vous pouvez économiser des milliers de $ par mois et des dizaines de milliers de $ par an en obtenant un prêt à amortissement négatif… Et oublie de mentionner la révision des mensualités quelques années plus tard.

Sur un total d'environ 10 000 milliards de prêts immobiliers hypothécaires aux USA, on peut estimer qu'environ 30% (3 000 milliards) sont des prêts à risque ou « exotiques » comme ceux décrits ci-dessus.

Comment des établissements financiers en sont-ils arrivés à de telles pratiques ?

Tout simplement par un phénomène de foule qui les a conduits à perdre la notion de risque. L'immobilier montant de 10 ou 15% chaque année, en cas de défaut de l'emprunteur, il suffit à la banque de saisir la maison pour la revendre, avec une plus-value en prime… L'emprunteur, qui sent le problème arriver, peut aussi vendre lui-même sa maison (plus cher qu'il l'a achetée), solder son prêt et recommencer avec un autre logement.

Tout est donc parfait dans ce système tant que l'immobilier maintient son rythme de croisière et monte de 10% par an…

Par contre, si les prix des logements se retournent à la baisse, les gros ennuis commencent : les emprunteurs ne peuvent plus solder leurs prêts en revendant leur maison à perte, les banques qui tentent de saisir les logements des emprunteurs doivent vendre ces logements aux enchères dans des conditions encore plus difficiles et à perte. Puis les logements saisis viennent gonfler les stocks de logements à vendre et accentuent la baisse des prix. Un véritable cercle infernal se met alors en place…

La déresponsabilisation des banques a été aggravée par le développement d'une autre catégorie d'instruments financiers : les dérivés de crédit.

Nous avons tous en tête une vision « traditionnelle » du crédit et du métier de banquier : l'emprunteur va demander à sa banque un prêt, cette banque va ensuite évaluer, grâce à son expérience et à la compétence de ses cadres, le risque associé à cet emprunteur et décider ou non de lui accorder le prêt.

En cas de défaut de l'emprunteur la banque en supporte les conséquences et a donc intérêt à bien évaluer le risque qu'elle prend quand elle prête de l'argent. C'est comme cela, en tout cas, que devrait fonctionner une économie normale !

Mais depuis quelques années, avec le développement des dérivés de crédit, cette vision ne correspond plus à la réalité. Le meilleur investisseur au monde, et aussi deuxième homme le plus riche de la planète, Warren Buffet, a qualifié « d'armes de destruction (financière) massive » ces nouveaux produits.

Ils se nomment « CDO » (collateralised obligation debt) et dérivés de crédit « CDS » (crédit default swap).

Les CDO sont des dettes regroupées sous forme de parts que les grosses banques vont revendre à des hedge funds ou à des fonds de pension, qui prendront le risque à la place de la banque en échange des intérêts fournis par les parts.

Les CDS sont des sortes d'assurances contre une défaillance de l'emprunteur. Le vendeur de CDS s'engage à rembourser à sa place, en échange d'une prime variant en fonction du marché et de la qualité de l'emprunteur.

Avec ces deux instruments, la responsabilité change de mains : la prise en charge du risque lié au prêt, qui était le métier du banquier, passe entre les mains d'autres agents : des hedge funds, des fonds de pension, des SICAV banales, voire même des municipalités ou des administrations publiques qui n'ont aucune expérience dans ce domaine…

Les banques peuvent ainsi prêter à des clients douteux, puis revendre ou assurer les prêts ainsi réalisés à d'autres acteurs en se disant : « en cas de problème, un autre paiera à ma place ». Seul petit ennui : les hedge funds et autres fonds de pension paieront-ils leurs garanties aux banques en cas de problèmes et de défaillances massives ?… En auront-ils la capacité ?

Le risque associé au crédit ayant été disséminé entre une multitude d'acteurs, on ne sait plus vraiment aujourd'hui qui devra payer en cas de problème, mais une chose est sûre : en cas de défaillance, les pertes ne disparaîtront pas, elles se multiplieront au contraire. Démonstration : des fonds spéculatifs qui achètent aux banques les dérivés de crédit ont, en effet, à leur tour, emprunté pour pouvoir acheter des paniers de dettes avec un effet levier et augmenter ainsi le rendement perçu… Emprunter pour acheter des dettes, c'est sans doute le « must » en cette période d'euphorie financière, mais cela amène évidemment une fragilisation supplémentaire du système : les emprunteurs de base sont en difficulté, les fonds spéculatifs le seront à leur tour, puis, en dernier ressort, les banques qui ont prêté aux fonds spéculatifs…

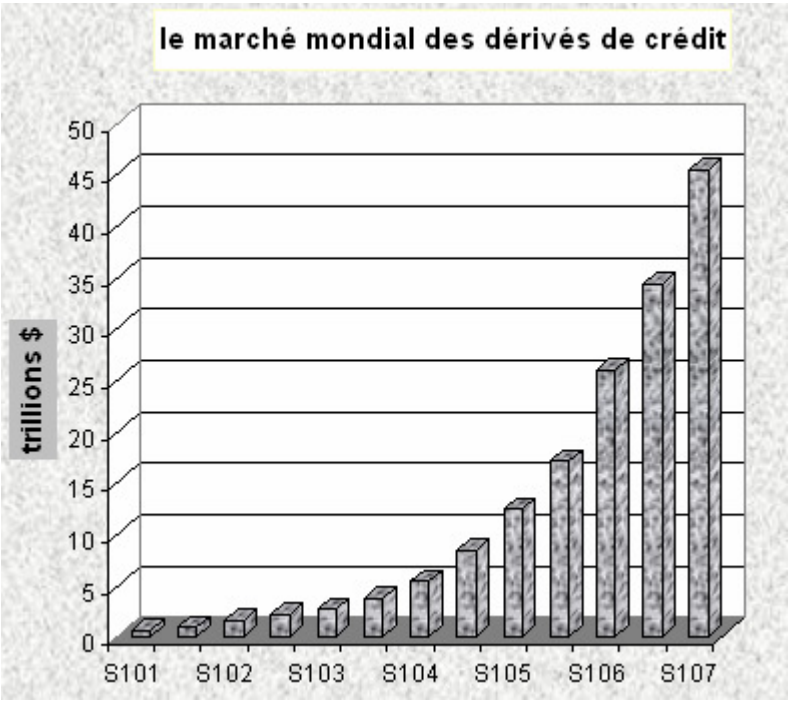
Kenneth D. Lewis, PDG de la « Bank of America », un des principaux établissements bancaires américains, a déclaré, au sujet des dérivés de crédit : « it makes my head swim » (« ça me fait tourner la tête »). Mais cela ne l'a pas empêché d'utiliser massivement les dérivés de crédit pour la banque qu'il dirige.

Si la croissance de l'endettement semblait déjà anarchique depuis 20 ans aux USA, celle des dérivés l'est à un niveau encore bien supérieur ; cette fois, à l'échelle du monde entier.

Le graphique suivant représente le montant notionnel total des dérivés de crédit dans le monde, depuis 2001.

En 2001, ces dérivés représentaient un montant global de 631 milliards de $. Au 1er semestre 2007, ils avaient atteint 45 460 milliards de $ (plus de 3 fois le PIB des Etats-Unis), soit une multiplication par 72 en seulement 6 ans !

Nous sommes bien en face de la plus grande bulle de crédit de l'histoire économique, conséquence d'une phase 3 particulièrement développée et allongée du dernier cycle économique.



Données : International swaps & derivatives association.

Chapitre 2

Etats-Unis, Europe : une croissance artificielle…

Que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, le cycle de croissance entamé depuis 2002 ne repose que sur des éléments entièrement artificiels :

- La hausse de l'immobilier ;
- La hausse de l'endettement global ;
- Le niveau d'épargne anormalement bas.

1) la hausse de l'immobilier

Que ce soit aux USA ou en Europe, la situation de l'immobilier évolue de façon similaire, avec un rythme de hausse de 10 à 15% par an.

Voici un tableau résumant les hausses entre 2004 et 2006 pour différents pays développés :

Pays	**Evolution prix immo 2004-2006 en %**
Allemagne	5,3
Italie	24,1
GB	27,2

Irlande	34
USA	36,6
Espagne	45,1
France	49,6
Danemark	69,1

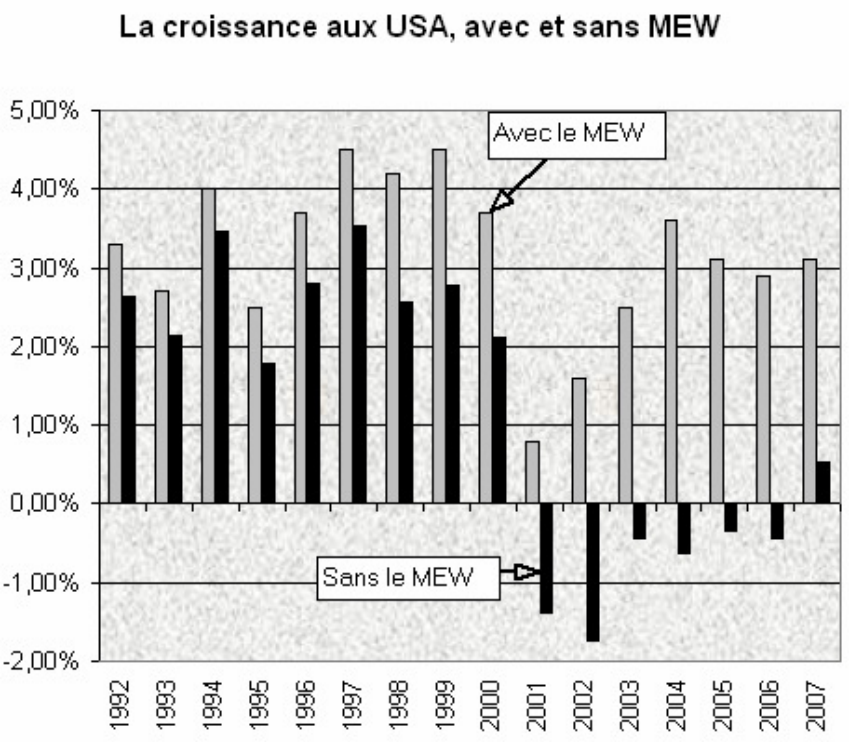
Partout, en dehors de l'Allemagne, les hausses ont été importantes, comprises entre 24 et 69%. La France figure d'ailleurs dans le peloton de tête de la hausse du marché immobilier, loin devant les Etats-Unis.

Cette hausse de l'immobilier contribue artificiellement à la croissance d'un pays par deux mécanismes :
- Dans les pays anglo-saxons (USA, Grande-Bretagne) où le système hypothécaire domine, les ménages se servent de leur logement comme d'une « tirelire » : quand la valeur de leur logement augmente, ils peuvent l'hypothéquer ou augmenter la valeur de l'hypothèque qu'ils ont déjà faite, et utiliser ensuite la somme obtenue pour consommer. Ce processus est nommé MEW (mortgage equity withdrawal). Il correspond à une source de revenus qui existe tant que la hausse de l'immobilier persiste.

Par contre, en cas de baisse prolongée du marché, ce MEW peut devenir négatif, c'est à dire que les ménages sont obligés de diminuer le montant de leur hypothèque (via leurs mensualités de remboursement). La source de revenus se transforme alors en prélèvement et réduit la capacité de consommation des ménages.

On estime qu'environ la moitié, à deux, du MEW, est utilisée comme revenu par les ménages pour consommer. Cet élément provoque ainsi un supplément de croissance totalement artificiel, qui sera amené à disparaître quand la hausse de l'immobilier cessera.

Voici un graphique illustrant ce que serait la croissance réelle aux USA sans le MEW : entre 1992 et 2000, la croissance reposait encore sur des bases réelles (même si elle était déjà très liée à la hausse de la dette) ; on était sur un rythme de croissance annuel sans MEW entre 2 et 3%. A partir de 2001, changement de décor : la croissance avec MEW a rebondi presque au niveau des années 90 (3% par an). Par contre, une fois le MEW déduit, la croissance moyenne sur la période 2001-2007 devient un recul (de l'ordre de 0,5% par an) : toute la croissance réalisée depuis 6 ans aux USA n'est, en fait, que de la surconsommation des ménages provoquée par la bulle immobilière en cours aux USA.



Données : BEA, FED. Hypothèse retenue pour l'édition de ce graphique : 2/3 du MEW utilisés pour la croissance du PIB.

En France et dans d'autres pays, ce système n'existe pratiquement pas. Par contre, l'effet de richesse virtuelle associé à la bulle immobilière est lui, bien réel : un ménage qui voit la valeur de son logement augmenter de 10 ou 15% par an se dira logiquement : « je n'ai plus besoin d'épargner, je peux consommer plus (le taux d'épargne financière des ménages français est passé de 8% en 2002 à 5,4% en 2006). Certains ménages vont également retirer des revenus supplémentaires avec les plus-values sur les ventes de leurs logements. Ces facteurs, comme pour le MEW aux USA, contribuent à soutenir artificiellement la croissance.

Deuxième facteur essentiel : la hausse de l'endettement global.

Aux USA

Ce tableau résume bien la situation :

Année	création nette de dettes (milliards de $)	en % du PIB
2002	2482	24%
2003	2778	25%
2004	3178	27%
2005	3310	27%
2006	3878	29%
2007	4045	29%

Source : FED.

Actuellement, grâce à la hausse exponentielle de l'endettement, ce sont plus de 4000 milliards de $ de liquidités qui sont injectés artificiellement dans l'économie chaque année.

Cette manne a représenté, depuis 2003, plus de 25% du PIB américain.

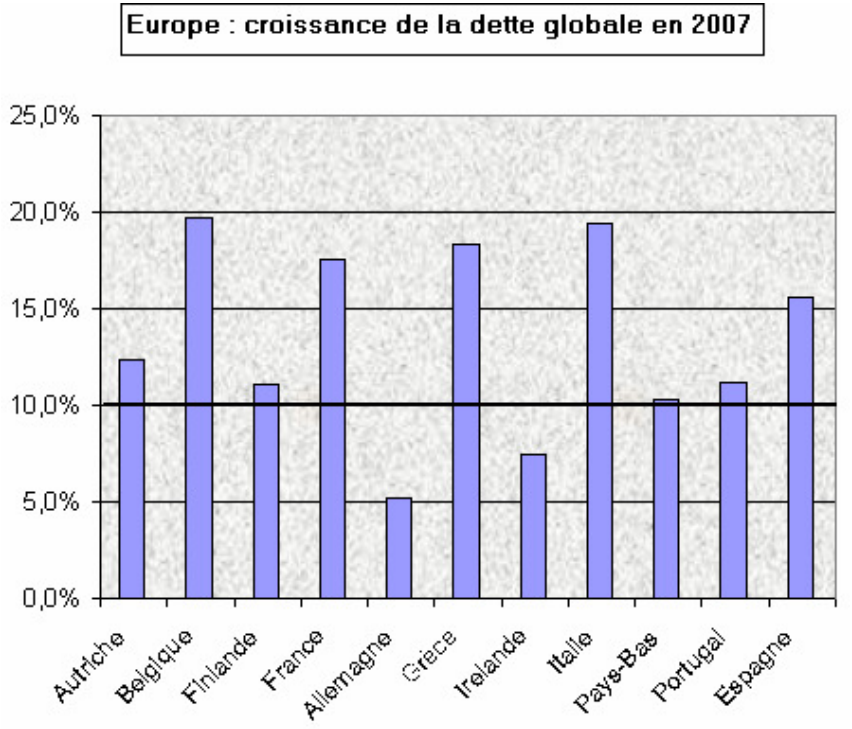
Que deviendraient les 3% de croissance du PIB de ce pays sans ce flot de liquidités ?

Très probablement une récession et une crise économique massive.

En Europe.

Les mêmes observations peuvent être faites pour l'Europe et la France.

Voici un graphique résumant la hausse de la dette totale des principaux pays Européens de la zone euro, de janvier à novembre 2007 (les données ont été annualisées) :



(Données : BCE)

La majorité des pays européens voit sa dette globale augmenter encore plus vite que celle des USA (qui en sont à un rythme moyen d'environ 10% par an). La France figure même dans le peloton de tête, avec une hausse de 17% en rythme annualisé.

Toujours en rythme annualisé, la hausse de la dette en France en 2007, a représenté 29% du PIB, soit exactement le même niveau qu'aux Etats-Unis.

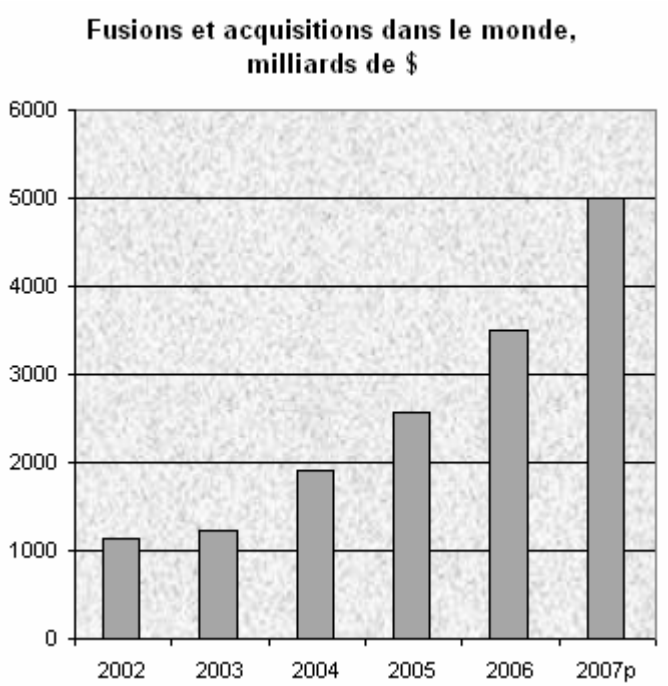
Les flots artificiels de liquidités liés à l'expansion rapide du crédit en Europe, sont donc de même ordre qu'aux USA. Même si les niveaux d'endettement des pays en Europe sont actuellement inférieurs à ceux des USA (en général), la croissance y est tout aussi dépendante de la bulle de crédit qu'aux Etats-Unis.

En France, le fait que, malgré une expansion exceptionnellement rapide du crédit en 2007, la croissance ne soit attendue qu'à 1,8%, montre la fragilité extrême du système actuel : il suffirait que le flot de liquidités lié à la bulle de crédit (il représentait, en valeur, plus du quart du PIB en 2007) cesse (à la suite par exemple d'un retournement du marché immobilier) pour entraîner la France dans une sévère spirale récessionniste.

Bien entendu, comme dans chaque situation de bulle, les experts et décideurs économiques se sont montrés enthousiastes et n'ont anticipé aucun retournement :

- Le FMI, en avril 2007, pronostiquait pour les USA, des taux de croissance de 2,9% en 2008… avant de réviser ses prévisions à 1,9% quelques mois plus tard en fonction de l'air du temps qui avait « évolué », puis, a de nouveau prévenu qu'il allait réviser cette estimation à la baisse en décembre 2007 ;

- Les patrons se sont lancés, comme à chaque haut de cycle, dans une frénésie de fusions et acquisitions, dont le montant a été multiplié par plus de 4 entre 2002 et le premier semestre 2007 (voir graphique suivant) ;



- Les dirigeants politiques étaient unanimes, au début 2007, à prévoir une croissance solide et durable. Henri Paulson, Secrétaire d'Etat au Trésor, a ainsi tenu ces paroles « prophétiques » en avril 2007 : « Le marché immobilier a atteint son point bas, l'économie US est très saine et solide »… Ceci, juste avant le déclenchement de la crise des « subprimes », et l'accélération de la crise immobilière américaine ;

- Les agences de notation de crédit accordaient une note AAA (qualité maximale, probabilité de défaut quasi-nulle) sur des paniers d'obligations hypothécaires, avant de les rétrograder en série, quelques mois plus tard, au rang d'obligations poubelles;
- Les modèles mathématiques d'évaluation du risque-crédit mis au point par les financiers de haut niveau des grandes banques, garantissaient l'impossibilité de défauts en masse des emprunteurs. Quelques mois après, les pertes attendues sur le seul secteur des prêts à risque, étaient estimés à 500 milliards de $.

En résumé : situation d'euphorie collective et perte de la capacité à évaluer le risque, comme à chaque haut de cycle majeur.

Dans cette situation de croissance artificielle, et réalisée entièrement à crédit, la question qui nous intéresse maintenant est de savoir jusqu'à quand elle va durer, et quand elle va se retourner…

Si on se penche de plus près sur cette question, on s'aperçoit vite que les nouvelles sont particulièrement alarmantes, ce que nous allons développer dans le chapitre suivant.

Chapitre 3

Les signaux d'alarme sur la récession à venir

Nous l'avons vu dans le chapitre sur le signal de récession (page 57), les signaux d'alarmes sont tous passés au rouge depuis 2007 :

- La courbe des taux s'est inversée depuis le début 2007 ;
- Les demandes de permis de construire ont chuté de plus de 35% par rapport aux plus hauts, dès juin 2007, et cette chute s'est poursuivie ensuite (-48% en novembre 2007 par rapport aux plus hauts, soit presque une division par 2 du nombre de permis) ;
- Le signal a été confirmé à l'automne 2007, avec l'achèvement d'une figure en creux sur le taux de chômage, suivie d'un retournement à la hausse.

La combinaison de ces trois signaux a toujours été suivie d'une récession dans le passé. Habituellement, deux de ces signaux sur trois sont d'ailleurs suffisants.

De plus, deux signaux sur trois (les permis de construire et le chômage, donnent une alerte particulièrement forte) : les permis de construire se sont retournés à la suite d'une période de croissance

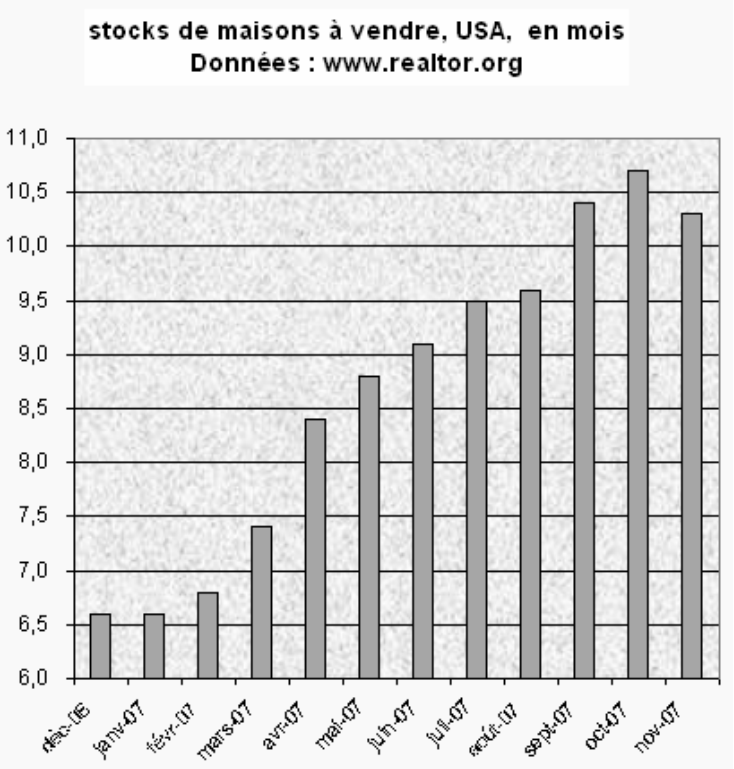
exceptionnellement longue (15ans), et la courbe du taux de chômage s'est retournée après avoir fait un point bas plus haut que celui de 2000 (ce qui remet en cause, non seulement le petit cycle de croissance démarré en 2002, mais aussi celui , plus important, démarré en 1981, qui correspond, en fait, à toute la phase 3 du cycle économique en cours).

Si on analyse plus en détail le secteur immobilier aux USA, qui a été grandement à l'origine du cycle de croissance et d'expansion de la dette depuis la fin 2001, on s'aperçoit que la baisse est déjà bien enclenchée avec une crise en « ciseaux ». Cette crise est caractérisée par :
- Une offre de logements trop abondante ;
- Une demande en baisse à cause de prix devenus trop chers.

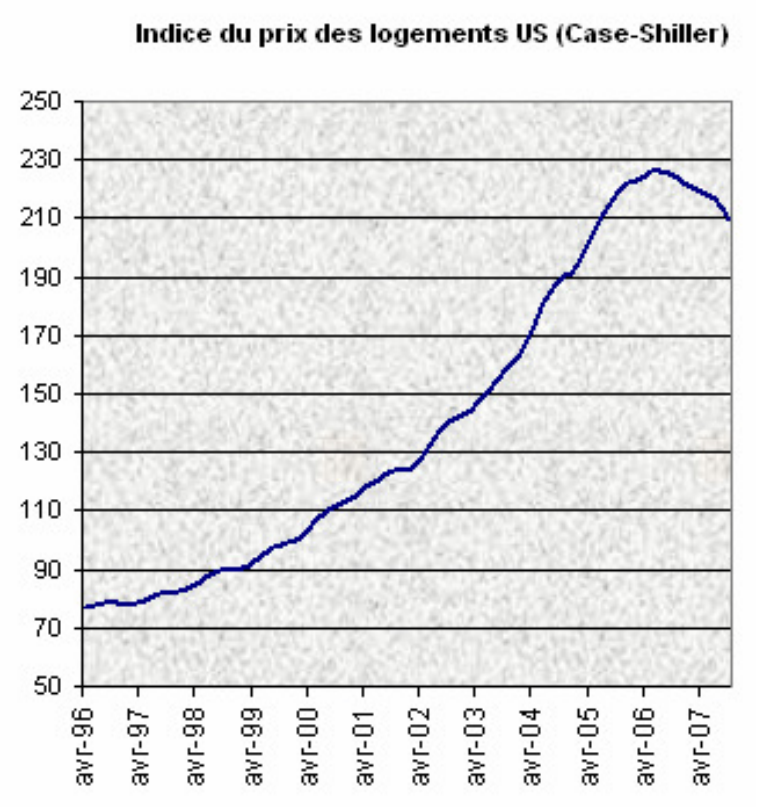
Cette crise se déroule en deux phases :
-Une phase d'avertissement, pendant laquelle les stocks d'invendus augmentent, mais les prix résistent : les vendeurs cherchent encore à vendre aux même prix (ou plus cher) que ce qu'ils ont constaté sur le marché, et sont prêts à attendre pour vendre leur bien au prix qu'ils souhaitent obtenir ;

- Une phase de baisse : après avoir attendu trop longtemps certains vendeurs se découragent, baissent leurs prix et entraînent le reste du marché à la baisse. A en croire l'indice des prix Case-Shiller, cette phase de baisse a toutes les chances d'avoir déjà débuté aux Etats-Unis.

La hausse des stocks de logements anciens à vendre, USA 2007.
Données : national association of realtors.



Les prix des logements aux USA depuis 1996
Données : Standards & Poor, indice Case-Shiller.



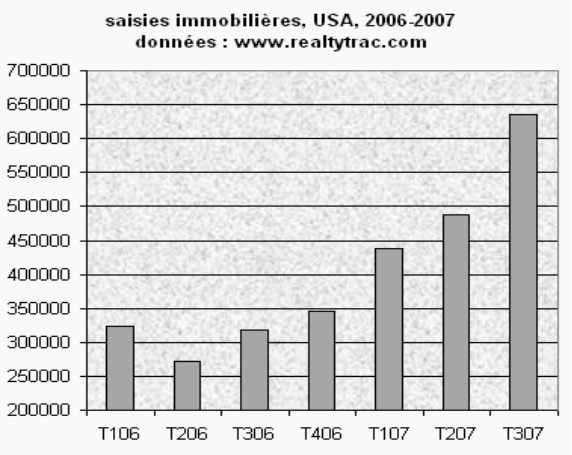
Cette baisse de l'immobilier signifie qu'au cours des années à venir, l'extraction de liquidités (MEW) que les ménages utilisaient jusqu'ici pour consommer, ne sera plus possible. Il faut compter environ 2 à 3 ans après le début de la baisse de l'immobilier pour que cette source de liquidités se tarisse complètement, ce qui nous conduirait à 2009. Mais la crise peut se déclencher bien avant que le MEW n'arrive à 0, vu le niveau de dépendance du système actuel vis à vis de la dette.

En France, on ne peut pas encore parler de baisse globale des prix. Par contre, la phase d'avertissement caractérisée par un gonflement

des stocks est elle bien réelle : le stock de logements neufs à vendre avait atteint, en juin 2007, son plus haut niveau depuis 1993, avec un délai moyen d'écoulement de 8 mois. Là aussi, il est très probable que les prix se retournent à la baisse au cours des années à venir.

Etudions maintenant le dernier pilier essentiel de la croissance : l'expansion du crédit global. En 2007, cette expansion s'est poursuivie aux Etats-Unis à un rythme à peu près similaire à celui des années précédentes, alors qu'en Europe elle s'est même accélérée (12,1% par an sur la zone euro selon les statistiques disponibles en novembre 2007, contre 7,8% à la fin 2005 et 9,6% à la fin 2006). En théorie, il n'y a donc aucun signal d'alarme de ce côté. Cependant, un événement important s'est produit depuis l'été 2007 : la crise des subprimes et des dérivés de crédit.

A partir de la fin de l'année 2006, de nombreux emprunteurs, qui avaient souscrit des prêts à risque, ont été dans l'incapacité de rembourser leurs dettes quand leurs mensualités ont été « réajustées ». Résultat : une vague de saisies immobilières s'est développée aux USA.



Le nombre de saisies est ainsi passé de 272 000 à 635 000 entre le 2ème trimestre 2006 et le 3ème trimestre 2007. Et comme au même moment les prix de l'immobilier avaient cessé de monter, certains logements saisis ont commencé à être revendus dans de mauvaises conditions, avec des pertes à la clé pour les prêteurs. Résultat : une perte de confiance s'est progressivement emparée de toute la chaîne financière :

- Les paniers d'obligations hypothécaires vendues par les banques à divers investisseurs n'ont plus trouvé d'acheteurs, ce qui a conduit à l'arrêt de la production de nouveaux prêts à risque (les prêts « subprimes ») ;
- Les paniers existants ont vu leur valeur chuter rapidement ;
- D'autres fonds spéculatifs mis en place par certaines banques, les « SIV », dont le principe était d'emprunter de l'argent à court terme pour investir dans les obligations hypothécaires, n'ont plus trouvé de financements nouveaux, les prêteurs ne voulant plus accorder leur confiance à ces fonds spéculatifs ;
- Les banques sont devenues plus hésitantes pour se prêter de l'argent entre elles, avec une hausse des taux à la clé.

Au final, on estimait, à la fin 2007, les pertes potentielles liées à cette seule crise des prêts à risque, à environ 500 milliards de $, avec les premières faillites retentissantes (212 établissements de crédit avaient cessé leur activité selon le site www.ml-implode.com à la fin 2007), y compris en Europe avec la Banque Northern Rock par exemple.

Les conséquences à prévoir : les conditions d'octroi du crédit vont se durcir.

- D'abord parce que les banques devront éponger leurs pertes et disposeront de moins de fonds propres pour faire de nouveaux prêts. Elles sont, en effet, tenues de respecter

certains ratios entre le montant des prêts qu'elles accordent et leurs fonds propres (accords de Bâle) ;

- Ensuite, parce que les emprunteurs seront moins demandeurs de prêts dans un contexte où l'immobilier se retourne à la baisse, d'abord aux USA, puis sans doute en Europe dans les années à venir.

Avec la crise du crédit et le retournement du marché immobilier, tout ce qui a permis le cycle de croissance entamé depuis 2002, et même depuis le début des années 80, est donc en train de disparaître. Il est probable que la récession annoncée par nos signaux d'alarme ne soit pas une simple récession temporaire à l'intérieur de la phase 3 du cycle, mais bien le passage dans la phase 4 du cycle (déflation et credit crunch), avec des conséquences autrement plus graves (la dernière phase 4 en date étant constituée par la période 1929-1945).

Chapitre 4

Vers une crise hors du commun ? Les conséquences pratiques à attendre pour les épargnants

Si les hypothèses formulées précédemment se vérifient, que va-t-il se passer dans les années à venir ?

- La fin de l'expansion du crédit retirera aux USA, comme en Europe, une source de liquidités qui « pèse » pour 20 à 30% du PIB selon les pays (environ 4000 milliards de $ annuels aux USA).
En cas de contraction du crédit, phénomène habituellement observé dans les grosses récessions, cette somme serait encore supérieure, le remboursement des dettes faisant disparaître des liquidités supplémentaires ;
- Le seul arrêt de l'extraction de liquidités (MEW) sur les prêts hypothécaires (inéluctable avec la baisse de l'immobilier), retirera 2 à 3 % de croissance chaque année. Si le MEW devient négatif, ces chiffres seront encore plus importants…

- Ensuite, avec la dégradation des conditions économiques, il est plus que probable que les ménages prennent peur et décident de consommer moins pour tenter de se constituer une épargne de précaution. Un simple retour aux normales historiques aux USA (8% de taux d'épargne rapporté au PIB) aboutirait à retirer 1100 milliards de $ annuels supplémentaires du circuit économique … Comme on le voit, non seulement les montants en jeu sont considérables, que ce soit aux USA ou en Europe, mais aussi, à la hauteur des déséquilibres et du surendettement explosif accumulés depuis deux décennies aux USA (et depuis environ une décennie en Europe).

Un épisode de déflation / credit crunch modéré a eu lieu à partir du début des années 90 au Japon. La situation était beaucoup moins grave qu'aujourd'hui (seul le Japon était touché, et le reste du monde restait globalement en croissance). Mais cet épisode a suffi à provoquer un marché baissier de 13 ans sur les actions japonaises et une division des cours par 4,5 :

L'indice nikkei de 1989 à 2003 (adapté de www.sharelynx.com)

Le marché immobilier japonais a aussi connu un marché baissier d'une durée équivalente.

En 1929 aux Etats-Unis, lors d'un épisode de déflation beaucoup plus sévère, le Dow-Jones a vu son cours passer de 380 à moins de 45 en 3 ans, avec, dans le même temps, un taux de chômage qui est monté jusqu'à 30% aux USA et 15% en Europe.

On le voit, un épisode de déflation / credit crunch est bien l'événement le plus grave qui puisse arriver pour les épargnants non avertis. Le signal d'alarme actuel n'est donc vraiment pas à prendre à la légère, et aucun actif n'est à l'abri.

Essayons de voir quelques ordres de grandeur sur ces risques…tout en étant conscients que les déséquilibres actuels sont supérieurs à tout ce qui a été connu dans l'histoire jusqu'ici, et qu'il est donc très difficile de fixer une limite aux conséquences de la crise qui s'annonce :

- Pour les actions, le potentiel de baisse sur les actions françaises (indice CAC40) est supérieur à 60% (par rapport aux niveaux de 2007). Il est, en effet, vraisemblable que le point bas de 2002 sera largement enfoncé en cas de credit crunch général ; toute la croissance qui a eu lieu depuis cette date ayant été achetée entièrement à crédit.
Certains diront « un CAC à 1500 ou 2000 points c'est absurde ; cela ferait un PER moyen inférieur à 5 …». En réalité, en cas de crise, les bénéfices des sociétés fondent à vue d'œil et les niveaux de cours qui servent de base aux calculs des divers niveaux de cours avec. En 1990, annoncer un Nikkei à 8000 points était, aussi, « ridicule », de même qu'annoncer un Dow Jones sous les 50 relevait de la folie en 1929… Et pourtant, c'est arrivé !…

- Pour l'immobilier le potentiel de baisse minimum est de 40 %. Ce ne serait qu'un simple retour à des niveaux de valorisation normaux d'avant bulle, en l'absence de crise particulière.
Dans la réalité, vu l'ampleur des déséquilibres économiques et l'ampleur potentielle de la crise à venir, avec les pertes de revenus et de pouvoir d'achat que cela suppose, et l'arrivée sur le marché de nombreux biens immobiliers saisis sur des emprunteurs défaillants, un supplément de baisse est à attendre, le mouvement risquant de ne pas s'arrêter à un simple retour à la normale.

Le potentiel de baisse total pourrait donc atteindre, ou dépasser 60% ;

- Pour les matières premières - métaux précieux compris - là aussi, on peut envisager le retour aux niveaux de 2002, ou légèrement au-dessus si les pays émergents sont capables de se découpler en partie de la crise des pays développés. En fonction de l'importance de ce découplage, la baisse pourrait être comprise en moyenne, entre 40 et 70% selon les produits et actifs considérés.

- Pour les mines d'or et d'argent, et ceux qui pensent que ce sont des « valeurs refuges », le risque est encore plus grand : ce secteur était concerné fin 2007 par une surévaluation extrême, avec des PER moyens compris entre 40 et 60.
Le seul retour à des niveaux de valorisation normaux, en terme de PER et de rendement sur dividende (à cours constant des métaux précieux) implique une division par 4 à 5 des cours.
Si en plus le cours de l'or et de l'argent baisse pendant la récession (c'est probable, car en situation de déflation, tous les actifs sont vendus pour obtenir du cash et rembourser les dettes), il faut s'attendre, au final, à une baisse d'au moins 80 à 90% du cours des mines d'or.

Chapitre 5

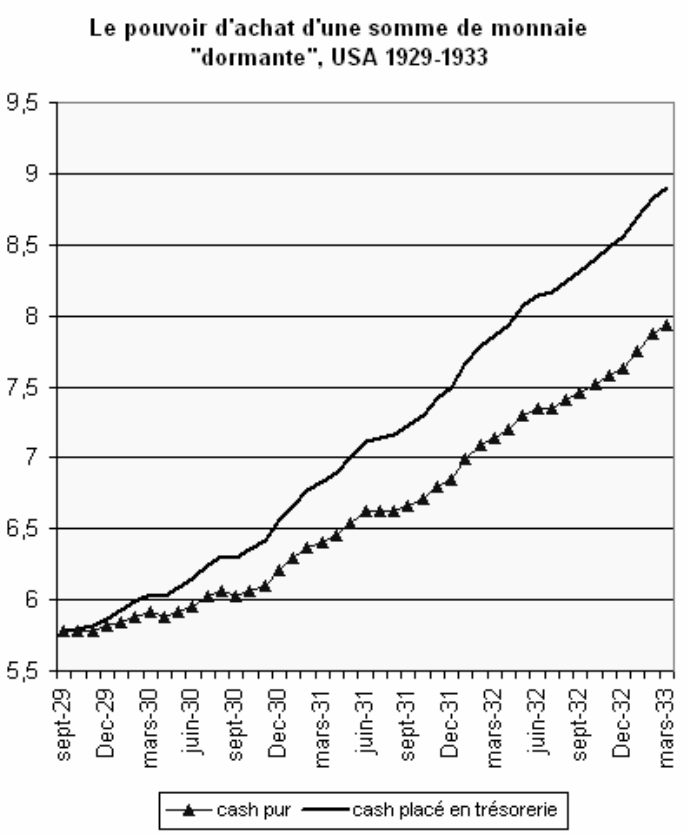
Que faudra-t-il faire ?

a) Pour le père de famille.

Dans les années qui viennent, qui seront caractérisées par un credit crunch (contraction du crédit) et par une liquidation globale de toutes les catégories d'actifs qui avaient fortement progressé pendant la phase d'expansion de la dette précédente, l'environnement a de fortes chances d'être déflationniste : les salaires baissent, le prix de tous les actifs aussi, et même les biens de consommation en raison de la faiblesse de la demande. Cette situation est difficile à comprendre pour nous qui sommes habitués depuis plusieurs décennies à une inflation positive (hausse des prix plus ou moins importante), donc à une dévaluation de la monnaie papier qui n'est pas placée.

Nous avons donc une image solidement imprimée dans notre tête par plusieurs décennies d'inflation : « il ne faut pas laisser l'argent dormir, il perd de sa valeur ». En situation de crise déflationniste, ce principe est complètement renversé : l'argent qui « dort » prend justement de la valeur, parce que tout baisse ou s'effondre. Avec la même quantité d'argent « dormant », vous pouvez acheter de plus en plus de choses au fur et à mesure que la crise se développe !

Voyons cela à l'aide d'un graphique simple :



Les deux courbes de ce graphique illustrent le pouvoir d'achat d'une somme d'argent, que son propriétaire aurait laissée « dormir » sous son matelas pour la courbe du bas (cash pur) ou placé en produits de trésorerie sans risque (dépôts à 3 mois) pour la courbe du haut. Pendant que toute l'économie et tous les actifs s'effondraient autour de lui, notre épargnant « père de famille » astucieux, voyait la valeur de son cash augmenter de 37% en trois ans et demi pour le cash pur, et même de 54% pour le cash placé en produits de trésorerie… Pas si mal dans une situation de crise sévère !

Cette performance ayant été obtenue, de plus, sans aucun effort particulier : notre père de famille se contentant de laisser son argent « dormir » sans avoir à s'occuper particulièrement de ses placements. En situation de déflation, le cash est donc LE placement idéal.

Cependant, il y a quand même un danger à éviter : votre cash sera placé probablement dans un établissement bancaire… et en situation de crise, cet établissement bancaire peut faire faillite, et vous faire perdre votre épargne dans cette faillite. Ce ne sont pas des « mots en l'air », les signes de crise étaient déjà là à la fin 2007 alors que l'environnement économique n'en était qu'au tout début de sa dégradation : 216 établissements de crédit avaient cessé leur activité à la fin de l'année 2007 selon le site « ml-implode » (www.ml-implode.com) ; Citigroup, la première banque mondiale, a été obligée d'accepter une recapitalisation d'urgence en novembre 2007 par un fonds souverain d'Abu-Dhabi, avant de devoir en accepter une autre deux mois plus tard, et a publié, en janvier, une première perte de 9,8 milliards de $ pour 2007, suivie par Merril Lynch (7,8 milliards de $).

L'économiste Nouriel Roubini, ancien conseiller de Bill Clinton à la maison Blanche, a calculé que les « level 3 assets », qui sont des actifs illiquides et à haut risque (panier d'obligations hypothécaires essentiellement), représentaient 251% du capital de la banque Morgan Stanley, 185% de celui de Goldman & Sachs et 105% de celui de Citigroup.

En Europe, la banque anglaise Northern Rock (n°5 du pays) et IKB (Allemagne) étaient presque en situation de faillite à la fin 2007. Sur les grandes banques françaises, il est très difficile d'obtenir des informations… Toutefois, selon l'institut « credit flux », trois banques françaises se trouvaient parmi les 10 plus actives au monde sur le marché des dérivés de crédit et CDO.

http://www.creditflux.com/public/data/leaguetables.htm

Il existe, en théorie, en France, un fonds de garantie bancaire (le FGD) qui couvre vos dépôts à hauteur de 70 000 euros en espèces et 70 000 euros en titres, dont le fonctionnement est expliqué sur ce site internet : http://www.garantiedesdepots.fr/

Bien entendu, la totalité des banques utilisent cet argument pour rassurer leurs clients, en expliquant que leurs dépôts sont garantis par ce fonds et qu'ils n'ont donc absolument rien à craindre… En réalité, si on regarde les avoirs de ce fonds, on tombe de très haut : il est en effet précisé ceci sur le site du FGD : « De sa création à 2002, les ressources collectées par le Fonds de Garantie des Dépôts auprès de ses adhérents s'élèvent à 1 450 millions d'euros sous différentes formes : certificats d'association, cotisations, dépôts de garantie (cf. CRBF n° 99-08 modifié). A compter de 2003 et jusqu'en 2006, le montant global annuel des versements (CRBF n° 2002-11) est fixé à 150 millions d'euros »

En résumé, en 2007, notre fonds de garantie disposait de 1450 + 150x4 = 2050 millions d'euros, ou encore 2,05 milliards d'euros de réserves pour faire face aux problèmes. Face à ces 2,05 milliards, le total des dépôts à vue, comptes sur livrets et placements de trésorerie à moins de 2 ans en France, se montait à 1478 milliards d'euros (source : banque de France, bulletin n°167), soit 720 fois plus.

Notre « fonds de garantie » ne couvre donc même pas 0,2% des dépôts bancaires totaux en France ! Rappelons que la seule faillite du Crédit Lyonnais a représenté un montant de 20 milliards d'euros environ (en monnaie de l'époque).

Que se passerait-il en cas de forte crise économique, provoquant la faillite simultanée de plusieurs grosses banques (ou même de quelques banques moyennes) ? Le FGD ne pourrait évidemment pas faire face.

Dans son règlement, il est prévu la possibilité de faire des appels de fonds supplémentaires auprès des banques adhérentes si nécessaire. Mais là aussi, ne soyons pas naïfs : en situation de crise, quelle banque acceptera de donner généreusement au fonds des liquidités pour sauver des concurrents en situation de faillite ?

La vérité est que le FGD est largement sous-capitalisé pour faire face à une crise importante. Il aurait besoin d'au moins 100 milliards d'euros pour remplir son rôle correctement.

Donc, en plus d'être placé en cash, il vous faudra trouver une banque fiable et solide.

Si une grande banque française venait à être mise en difficulté, le gouvernement lui viendrait sans doute en aide, mais il est impossible de savoir quand et dans quelles conditions. Le principe de précaution est donc préférable.

Il est impossible pour nous de savoir à l'avance quelles banques seront mises en difficulté pendant la crise, et souvent les dirigeants des banques ne le savent pas eux-mêmes quelques semaines avant l'accident : le conseil d'administration du Crédit Lyonnais n'a rien vu venir avant la faillite de cette banque au début des années 90. De même que les dirigeants de la banque IKB avaient publié un rapport financier très encourageant sur leur banque quelques semaines avant qu'elle ne soit au bord de la faillite, ou que les gérants d'un fonds de trésorerie dynamique d'une des plus grandes compagnies d'assurance française ont parlé de « conditions de marché extraordinaires » en 2007 pour expliquer la baisse inattendue (-13,4%) de leur fonds censé être un placement de trésorerie.

Par contre, la France a la chance de disposer de banques publiques bénéficiant de la garantie illimité de l'Etat. En situation de crise, ces banques sont évidemment de loin les plus sûres. Les banques régionales non exposées aux marchés internationaux et aux dérivés de crédit associés présentent aussi un risque très limité.

La stratégie à suivre pour les prochaines années est donc simple : comme nous l'avons vu dans le chapitre sur les placements d'abri, il faut tout simplement être cash, aucun actif n'étant à l'abri en cas de déflation, et placer son épargne dans une banque sûre.

Les supports à privilégier sont les livrets A et B, les sicav monétaires régulières (éviter absolument tous les supports de trésorerie dynamique), les comptes à terme, les obligations d'Etat indexées sur l'inflation, et, à la rigueur, les fonds d'assurance-vie garantis en euros.

Ces derniers présentant toutefois l'inconvénient d'être peu liquides vu la durée de placement imposée dans les contrats, en situation de crise, cela peut poser problème.

b) Pour l'investisseur actif ou le spéculateur.

Les conseils réservés au « père de famille » sont tout aussi valables pour la plus grosse partie de l'épargne : être majoritairement placé en cash dans une banque sûre.

L'investisseur actif pourra cependant chercher un supplément de performance en « pariant » sur la chute des marchés avec une petite partie de son patrimoine. Ce ne sera pas un choix de tout repos, les marchés baissiers connaissent, en effet, des phases de rebond violentes et une forte volatilité… Les produits baissiers peuvent aussi être « victimes » de la défaillance de la banque ou de la société financière qui les propose… Mais, le gain sera à la hauteur du risque pris.

Il existe, depuis peu, des supports permettant de parier sur la baisse des marchés avec une stratégie moyen-long terme :

- Trackers baissiers sans levier. Ces produits varient à l'inverse de l'indice : si le marché baisse de 1%, vous gagnez 1%. Si le marché monte de 1%, vous perdez 1% ;

- Certificats baissiers : généralement ils se comportent comme des trackers baissiers sans levier ;

- Trackers baissiers avec levier : ils sont conçus pour amplifier la baisse des marchés : par exemple, le tracker BX4 augmentera d'environ 2% en cas de baisse du CAC40 de 1% (et baissera de 2% si le CAC monte au contraire de 1%).

Voyons quels supports sont les plus intéressants pour spéculer sur une baisse des marchés :

- Le CAC40 est un très bon choix pour parier sur une crise et une récession. Il est constitué d'une forte proportion de valeurs cycliques très exposées au contexte économique : banques, BTP, luxe, métallurgie. Donc, il aura tendance à amplifier un retournement de la conjoncture économique. De plus, l'éventail de choix proposé sur la place de Paris est assez large au niveau des produits baissiers.

- L'indice EPRA Eurozone : cet indice regroupe toutes les valeurs du secteur immobilier en Europe… Là aussi, vu l'ampleur de la bulle immobilière en cours, le potentiel baissier est excellent. Son homologue américain, le « Home builders index » a vu ainsi sa valeur chuter de 1100 à la mi-2005 à 250 début 2008. Il existe déjà des certificats baissiers sur cet indice, que l'on peut trouver sur n'importe quel portail financier sur le net ; ils vont sans doute se diversifier à l'avenir ;

- Le Nasdaq : cet indice est le plus surévalué des indices généraux aux USA. Il a aussi le potentiel pour amplifier une baisse des marchés ;

- Les indices de mines d'or (XAU et HUI) : là aussi, ces supports ont le potentiel pour amplifier fortement une

baisse des marchés vu les niveaux de valorisation très excessifs observés actuellement sur les mines d'or.

Comment gérer au mieux les positions sur un marché baissier ?

Un vrai marché baissier, comme on en observe à l'occasion des crises importantes, ne descend pas en ligne droite. Il s'y produit régulièrement des rebonds, généralement courts mais violents, qui peuvent facilement atteindre 15 à 30% en quelques semaines ou quelques mois.

L'idéal, quand on prend des positions spéculatives à la baisse, est évidemment de le faire pendant ces rebonds quand le marché est au plus haut, et d'alléger les positions pendant les excès baissiers (phases de panique).

En phase baissière, le fonctionnement des investisseurs est surtout guidé par la peur et l'aversion au risque, et à ce niveau, un type d'indicateur vous sera très utile : **les indices de volatilité**.

Ces indices se nomment « VIX » pour la volatilité des marchés actions US, ou « VXN » pour la volatilité spécifique du Nasdaq.

Le suivi de cette volatilité vous donnera des renseignements précieux sur la situation du marché : est-on en excès baissier ou au contraire, est-on dans un rebond temporaire, où le niveau de peur des investisseurs diminue ?

Les graphiques suivants, issus du site www.stockcharts.com vous donneront une méthode assez simple pour gérer des positions baissières à long terme dans un marché baissier :

→ Les prises de position « short » (paris sur la baisse des marchés) sont à prendre de préférence quand l'indice VXN est bas, c'est à dire qu'il rejoint sa moyenne mobile à 150 jours. Cela correspond à des phases où les investisseurs « soufflent un peu » et sont relativement rassurés ;

→ Inversement, les prises de bénéfices (allègements) sur ces positions « short » sont à prendre pendant les excès baissiers.
Un excès baissier se repère sur deux grands critères :
- **L'indice de volatilité (VIX ou VXN) forme un pic** ;
- Et en même temps, **les volumes** sur l'indice que vous étudiez (que ce soit le Dow, le SP500 ou le Nasdaq) **sont anormalement élevés.**

Cette situation marque tout simplement un moment de panique des investisseurs, qui vendent en masse sans réfléchir.

L'utilisation des indices VIX et des volumes, vous aurait ainsi permis de prendre des positions baissières au bon moment en juillet, octobre et décembre 2007 pendant des points hauts du marché, puis d'alléger ces positions pendant les phases de panique (mi-août 2007, novembre 2007, fin janvier 2008).

Le suivi graphique de ces indices VIX et VXN est disponible sur la plupart des sites financiers, qui vous proposeront aussi de tracer la moyenne mobile à 150 jours sur le VIX et le VXN (MM150 ou « moving average » en anglais).

Vous trouverez aussi les liens nécessaires dans l'annexe en fin de livre.

Indice VXN (volatilité du Nasdaq), nov 2006 - janv.2008
Allègement des positions short (excès baissier, panique)
Prise de positions short (rebond)
Pic de volumes (niveau de peur maximal)
N D 07 F M A M J J A S O N D 08

Cours de l'indice SP500 et du VXN. Source: www.stockcharts.com
Les lignes pointillées indiquent les opportunités pour prendre des paris baissiers, les lignes pleines (excès à la baisse du marché), les moments où on peut alléger et prendre ses bénéfices).

Dernières précisions utiles :

- Les indices VIX et VXN portent sur les indices américains, mais on peut directement les utiliser pour déterminer les points hauts et bas du marché français (CAC) ou européen, le cours de ces indices étant complètement lié à celui du marché US : si vous gérez une position baissière sur le CAC pendant le marché baissier à venir, il est, en fait, aussi simple d'étudier directement les marchés US pour prendre vos décisions ; ce sont les marchés qui « donnent le ton ».

- Au cours d'un marché baissier, la tendance de fond sur la volatilité est exactement inverse : la volatilité et les indices VIX et VXN montent et les moyennes mobiles à 150 et 200 jours sont orientées à la hausse. Cela traduit l'augmentation progressive de la peur et de l'aversion au risque des investisseurs. Au plus fort d'un grand marché baissier, les indices VIX et VXN peuvent atteindre des valeurs très élevées (100 ou plus, contre des niveaux entre 10 et 15 pendant le pic d'optimisme de 2006).

Chapitre 6

Les fausses bonnes idées

1) L'or, l'argent, les valeurs minières associées :

C'est bien connu, les métaux précieux sont des valeurs refuges, et les valeurs minières associées font encore mieux en temps de crise… C'est en tout cas le discours dominant de cette fin d'année 2007.
Les arguments des partisans des métaux précieux semblent, à première vue, logiques :

- La demande des pays émergents augmente fortement ;
- Le dollar baisse depuis plusieurs années, et sa valeur risque d'être affectée par un effondrement de l'économie US ;
- Les Etats vont se lancer dans une politique hyperinflationniste pour effacer les dettes en excès d'un coup de baguette « inflationniste » magique.

Les plus fanatiques d'entre eux vont même jusqu'à affirmer que les gouvernements (ou de mystérieux comploteurs financiers) manipulent les statistiques pour « cacher l'inflation » ou maintiennent le cours de l'or « artificiellement bas ».

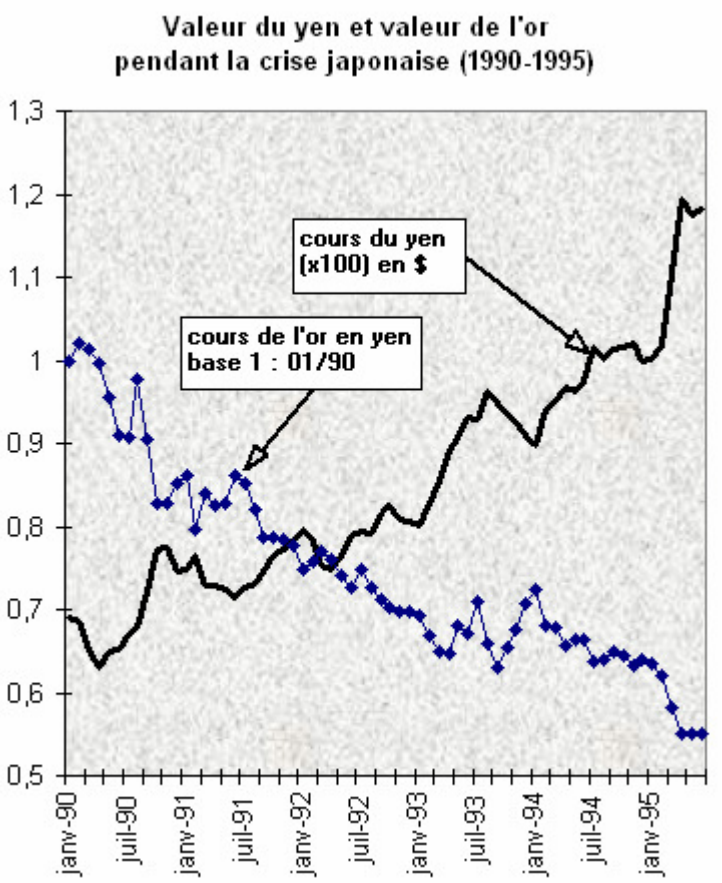
Reprenons ces arguments un par un :

- Les pays émergents : la part des exportations représente environ 30% du PIB de la Chine… Qui peut croire sérieusement un instant qu'en cas de grosse récession en Europe et aux USA, les Chinois et les autres pays émergents n'en ressentiront pas les conséquences et ne limiteront pas leur consommation d'or et d'argent pendant la crise ?
- Le dollar : là encore, attention aux idées reçues… Sur le très long terme, la crise affectera sans doute la valeur du $. Mais pendant les premières années, au contraire, il a toutes les chances d'être une sorte de « valeur refuge » : les Américains étant obligés de liquider tous leurs actifs pour obtenir les précieux dollars permettant de rembourser leurs dettes, il se produira un phénomène de « course au cash » favorable à la monnaie qui sert à rembourser les dettes.

Entre 1990 et 1995, le Japon a, justement, subi un épisode de credit crunch associé à l'implosion d'une bulle immobilière.

A titre d'exemple, le graphique suivant montre l'évolution respective du yen (exprimé en $) et de l'or pendant le credit crunch et la déflation japonaise, sur les 5 premières années de crise.

Contrairement aux idées reçues, le yen a gagné 68% face au $ sur cette période et l'or a perdu 45% de sa valeur face au yen ! La valeur refuge pendant la crise japonaise était bien le cash (en yens).



- La « politique hyperinflationniste » des Etats.

Là aussi, il s'agit encore d'une idée reçue, parce que ce choix est tout simplement impossible quand il y a une bulle de crédit privé aussi importante que celle en cours. La raison en est toute simple : le gouvernement qui choisirait de « jeter des billets par hélicoptère » pour reprendre l'expression de Ben Bernanke, actuel président de la FED, provoquerait immédiatement une perte de confiance des investisseurs dans sa monnaie.

La conséquence immédiate serait alors une forte hausse des taux longs, les investisseurs exigeant une rémunération forte pour compenser la perte de valeur de la monnaie.
Cette hausse des taux ne ferait alors qu'étrangler plus rapidement les emprunteurs, accélérant l'implosion de la bulle de crédit privé et au final, la déflation.

Les données disponibles sur la masse monétaire au sens strict, (pièces + billets ou agrégat M1) publiées par la FED, montrent d'ailleurs que les Etats-Unis font exactement le contraire d'une « création anarchique » de monnaie, celle-ci ayant nettement ralenti entre 2002 et 2007.

Ceux qui affirment qu'il y a une création anarchique de monnaie confondent, en fait, monnaie et crédit : le crédit est bien en expansion rapide, mais pas la monnaie.

Pour finir sur ce thème, il faut noter qu'au cours de la déflation japonaise des années 1990, le Japon a eu une politique de déficits publics particulièrement vigoureuse (la dette publique japonaise atteint aujourd'hui 164 % du PIB - ce qui est énorme - sans que le cours du yen n'ait été affecté : l'effet de la déflation s'est montré le plus fort !).
La dette publique aux USA s'élevait à 65% du PIB (en 2006), niveau qui a assez peu évolué depuis les années 90.

Conclusion : les métaux précieux et mines associées ne sont pas un choix adapté aux situations de déflation et crédit crunch, comme celle qui nous menace aujourd'hui.

2) Les pays émergents

Là aussi, on entend beaucoup de choses sur ce thème :
- « La croissance des pays émergents nous permettra d'échapper à la récession » ;
- « Il faut investir massivement son épargne sur les pays émergents ; ils maintiendront leur croissance ».

Si l'on analyse en détail ces affirmations :
- Environ 90% du chiffre d'affaires des sociétés du CAC40 est aujourd'hui réalisé sur les pays développés (Europe, USA, Japon…) ;
- Les exportations des USA vers la Chine, en 2006, se sont élevées à 55 milliards de $, soit… moins de 0,5% du PIB américain.

Peut-on sérieusement croire que dans notre zone, la dynamique propre des pays émergents pourra empêcher la récession en Europe et aux USA ?
Et sur les pays émergents eux-mêmes, avec une Chine dépendante des exportations pour 30% de son PIB, peut-on croire qu'une

récession sur les pays développés ne touchera pas la Chine et les autres pays émergents ?
Ces pays s'en sortiront sans aucun doute plus vite que nous, parce qu'ils sont bien moins endettés et peuvent compter sur un marché intérieur encore embryonnaire, mais en pleine expansion : ils sont en phase 1 du cycle économique, un peu dans la même position que nous entre 1945 et 1966, et ce qui sera chez nous une dépression majeure pourrait être chez eux une simple crise temporaire.
Mais, au moins pour les premières années de la crise, il est préférable d'accorder la préférence aux placements d'abri (cash) et d'observer le comportement des pays émergents… Il sera toujours temps d'y investir directement ou indirectement (via les matières premières), dans un second temps.

3) Le rôle de la FED et des banques centrales

Autre idée reçue : la toute puissance des banques centrales.

« La FED maîtrise beaucoup mieux l'économie que dans le passé ; ils vont baisser les taux et la machine sera relancée ».
Ou bien : « La FED va imprimer autant de monnaie que nécessaire pour éviter la crise »… Etc.

La vérité est que la marge de manœuvre de la FED ou de la Banque centrale Européenne est aujourd'hui quasiment nulle :
- Elles ne peuvent, justement pas, imprimer de la monnaie en masse. Cela provoquerait une perte de confiance immédiate dans les monnaies qu'elles sont censées défendre, donc une hausse des taux qui précipiterait la crise ;
- Les baisses de taux ont montré, dans le passé, leur faible efficacité : les taux courts de la FED ont rejoint un niveau voisin de 0 pendant la crise de 1929 et les années qui ont suivi ; cela n'a pas empêché la crise. La banque du Japon a baissé, également massivement, ses taux de base pendant le credit crunch qui a touché ce pays : les taux sont passés de 6% en 1990 à 0,5% en 1995. Cette action n'a pas empêché

une division par 4 du cours des actions japonaises sur la période 1990-2003.
Plus près de nous encore, à l'occasion de la petite récession de 2001, la FED a baissé aussi massivement ses taux de base, qui sont passés de 6,5% en 2000 à 1% en 2003.
Sur cette période, l'indice CAC40 est passé de près de 7000 points à un plus bas de 2400 points, et l'indice Nasdaq est passé de 5000 à un plus bas de 1150 points (-77%).

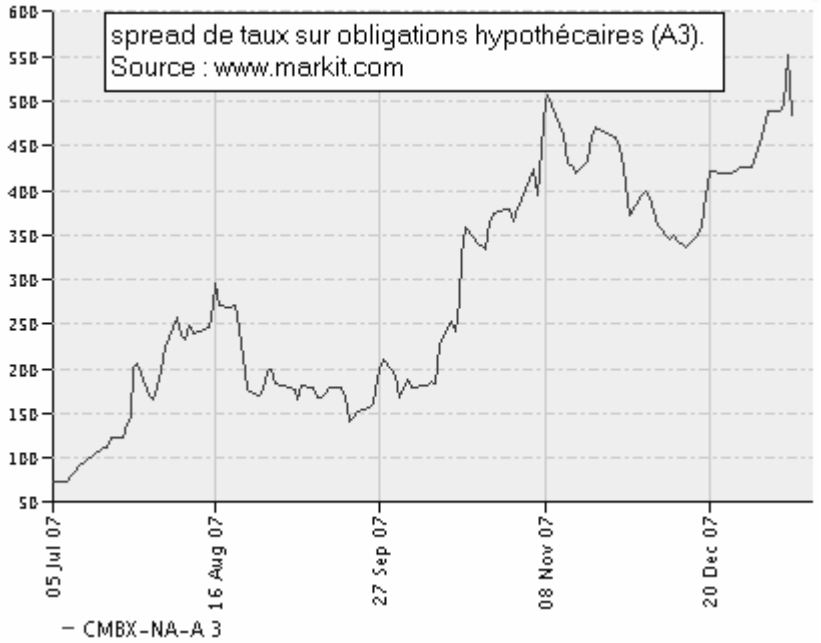
Toute l'histoire économique ancienne et récente montre que les baisses de taux n'ont empêché ni les récessions, ni les grands marchés baissiers de se développer. En fait, les banques centrales ne font que suivre, avec un temps de retard, l'évolution de la conjoncture économique.

La situation actuelle est caractérisée par un retournement à la baisse des marchés immobiliers, et par une dégradation de la capacité des banques à réaliser de nouveaux prêts. La crise ne peut pas être « rétablie » par une baisse des taux de la FED.

Autre point essentiel : la FED peut baisser ses taux de base à 0%… Par contre, ce n'est en aucun cas elle qui décide le niveau des taux d'emprunt de l'immense majorité des emprunteurs, qui sont fixés par le marché. En cas de perte de confiance des investisseurs, les taux d'emprunt peuvent rester élevés, ou même monter pour toutes les catégories d'emprunteurs présentant un risque, même minime.

Voici, à titre d'exemple, une courbe illustrant l'écart de taux entre un taux de référence sans risque et des paniers d'obligations hypothécaires de catégorie A (obligations de qualité intermédiaire).

Sur la période juillet 2007 – décembre 2008, la FED avait baissé ses taux de base de 1%. Mais dans le même temps, l'écart de taux présenté par notre panier d'obligations hypothécaires (le « spread ») a, lui, progressé de 500 points de base, soit 5%.



La masse de prêts contrôlés directement par les taux de base de la FED ou de la BCE est, en réalité, ridiculement faible comparée à la part contrôlée par le marché.

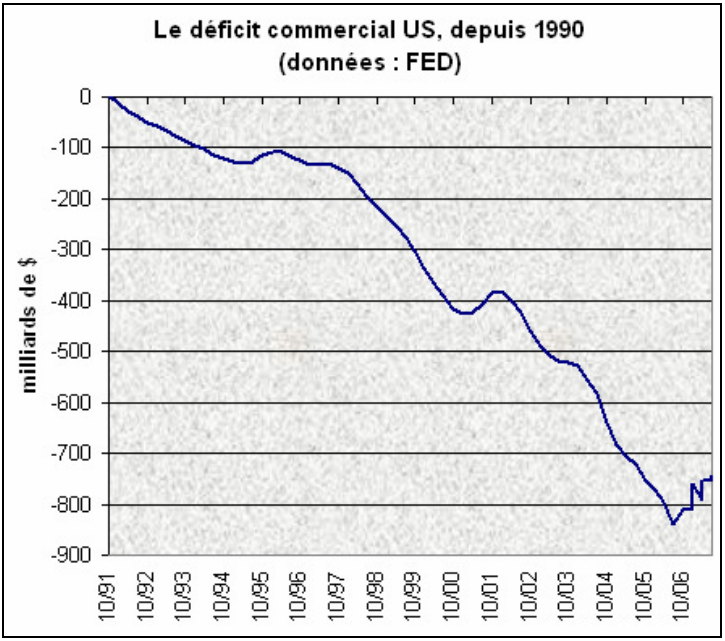
Autre mythe sur les Banques Centrales : les « injections de liquidités »… Là aussi, à lire les articles de la presse, on en viendrait à croire que les Banques Centrales déversent des flots d'argent à volonté dès qu'un problème se pose, et qu'il n'y a donc rien à craindre grâce à ces institutions « toutes-puissantes » !

Mais, ces « injections » sont, en fait, simplement des prêts à très court terme faits à des banques, généralement sur des durées de quelques jours à quelques semaines. Et ces prêts sont, bien entendu, remboursés par la suite. Ce n'est en aucun cas un « cadeau » fait aux

institutions financières, ou de l'argent distribué par hélicoptère ! Elles peuvent soulager temporairement un problème aigu de liquidités, mais n'ont aucune influence sur une récession de longue durée qui se déroule sur plusieurs années.

4) Les fonds souverains.

Voilà une autre bête curieuse dans laquelle certains commentateurs économiques semblent fonder beaucoup d'espoirs depuis quelques temps : les fonds souverains sont des fonds gérés par des Etats qui accumulent des excédents commerciaux et des réserves de changes colossales depuis des années.
Depuis des années en effet, les USA, et maintenant aussi la France et de nombreux pays Européens, présentent un déficit croissant et considérable dans leurs échanges commerciaux avec le reste du monde (jusqu'à 6% du PIB aux USA).



L'argent perdu ici (USA et Europe) va évidemment se retrouver ailleurs : par exemple dans des pays comme la Chine ou dans les monarchies pétrolières qui voient leurs recettes flamber au rythme de la hausse du baril.

Selon ces commentateurs, en cas de problème, ces fonds viendront voler au secours des secteurs en difficulté, en rachetant avec enthousiasme tout ce qui se présentera à eux. En réalité, croire cela est encore faire preuve d'une naïveté étonnante (encore une conséquence de la perte de conscience du risque associée à un état euphorique des investisseurs !). Les responsables de fonds souverains ne sont ni stupides ni des associations caritatives… S'ils achètent quelque chose, ce ne sera pas des actifs en perdition ou non rentables. Et s'ils viennent « au secours » d'une société en difficulté, ce sera dans des conditions draconiennes, qui seront tout, sauf un cadeau pour la société en question.

En novembre 2007, l'Emirat d'Abu Dhabi a ainsi décidé d'investir 7,5 milliards de $ dans la première banque mondiale, Citigroup, qui avait besoin de renforcer ses fonds propres en raison de la crise financière qui la frappait déjà.

Les conditions fixées par Abu Dhabi ont été les suivantes : l'Emirat a proposé un prêt convertible en actions au taux de 11%, avec une échéance en 2011. En clair, si Citigroup se redresse d'ici 2011 et réalise des bénéfices suffisants, notre fonds d'Abu Dhabi touchera 11% d'intérêts annuels pour son investissement, et pourra, à la fin, en prime, échanger celui-ci contre une part du capital de Citigroup… Si au contraire, Citigroup reste en difficulté, non seulement elle devra payer les 11% d'intérêts annuels, mais le prêt devra être en plus remboursé à Abu Dhabi. Les taux habituels pour ce type de prêts convertibles (obligations convertibles) se situaient, en 2007, entre 3 et 4%. Le fait que Citigroup ait été obligée d'accepter de telles conditions est loin d'être un bon signe… et montre aussi que les fonds souverains ne feront aucun cadeau !

Chapitre 7

Les scénarios alternatifs

1) Déflation ou inflation ?

Dans les chapitres précédents, j'ai développé le scénario que je pense le plus probable vu le contexte économique du moment : une récession sévère, sur plusieurs années, dans un contexte déflationniste ou le cash serait la seule option correcte, et ou tous les autres actifs baisseraient. Le tout étant associé à un risque élevé de défaillances bancaires. C'est une situation qui pourrait ressembler fortement à la crise de 1929.

Cependant, il faut reconnaître qu'il existe aussi des différences avec la situation de 1929. En 1929, les choses étaient assez simples : fin de phase 3 du cycle économique aux USA et en Europe, bulle de crédit privée (beaucoup moins développée que celle d'aujourd'hui, mais réelle quand même), bulle spéculative sur les marchés actions.

Aujourd'hui, on retrouve ces mêmes données, en plus fort encore, avec, en prime, une bulle immobilière généralisée. Par contre, tous les pays du monde ne sont pas à la même étape de leur cycle économique. Des pays comme la Chine ou l'Inde se situent en phase 1 (croissance forte), et ne sont probablement plus très loin de la phase 2 (inflation accélérant).

L'excellent économiste Robert Shiller, auteur de l'essai « irrational exuberance », explique ainsi que le taux d'épargne brut des Chinois se situe à des niveaux très élevés : 50% du PIB, soit 5 fois plus qu'aux USA… et que 97% des Chinois font confiance à leur gouvernement. Ce sont des valeurs sociales caractéristiques de la phase 1, entièrement orientées vers le travail, la production et l'épargne, avec, en parallèle, une quasi-absence de contestation politique. L'Europe et les USA étaient globalement dans la même position entre 1945 et 1966, avant de basculer dans la phase 2 du cycle (inflation accélérant).

A l'échelle mondiale, les deux tendances vont évidemment s'opposer : un groupe de pays développés encore dominant (Europe, USA, Japon…) qui subira des pressions déflationnistes très fortes, et en face, un groupe de pays émergents dont la consommation de matières premières présente, au contraire, une tendance de fond à croître vigoureusement.

Dans un premier temps, je l'ai dit, l'effet « déflation » aux USA et en Europe devrait l'emporter assez largement, notamment parce que les pays émergents ressentiront aussi le contrecoup de la crise dans les pays développés, et que cela a de bonnes chances d'interrompre ou de freiner fortement leur croissance, au moins pour quelques années.

Mais par la suite, ces pays devraient rebondir nettement plus rapidement que les USA et l'Europe et se « découpler » de la crise des pays développés. Leur influence sur certains secteurs de l'économie mondiale est déjà très importante, voire dominante : la Chine est devenue le 1er consommateur mondial pour les matériaux suivant (la liste est loin d'être exhaustive) :

- Charbon (le charbon est la 2ème source d'énergie mondiale, elle devrait devenir la 1ère d'ici 5 à 10 ans) ;
- Cuivre ;

- Fer et acier ;
- Aluminium ;
- Zinc.

Elle est également au 2ème rang mondial pour la consommation de pétrole, 1er producteur mondial de céréales et 1er émetteur mondial de gaz à effet de serre.

De plus, les chiffres des dernières années montrent une croissance de la consommation chinoise, au niveau des métaux et de l'énergie, de l'ordre de 10% par an (ce qui représente un doublement tous les 7 à 8 ans).

Le même type d'observations pourrait être fait avec l'Inde ou d'autres pays émergents.

L'accès simultané au stade d'économie développée d'une partie aussi importante de la planète (3 à 3,5 milliards d'hommes), est un fait sans précédent dans l'Histoire, et aura forcément, à terme, des conséquences inflationnistes et fortement haussières pour les matières premières et l'énergie en général … Un scénario en deux temps déflation / inflation est donc tout à fait possible :

- Etape 1 : D'abord la déflation et la crise du crédit aux USA et en Europe, qui provoquerait une baisse de tous les actifs, matières premières comprises, avec une crise temporaire qui toucherait aussi les pays émergents. Pendant cette étape il faudra être « cash », c'est à dire en placements d'abri ;
- Etape 2 : Une reprise dans les pays émergents avec un nouveau cycle haussier très puissant pour les matières premières et une inflation qui se propagerait au monde entier, achevant de purger l'excès de dettes des pays développés.

Il est évident qu'il faudrait alors changer son fusil d'épaule entre les étapes 1 et 2 : abandonner le cash et investir dans les matières

premières et valeurs de ce secteur (plus particulièrement l' énergie : pétrole et charbon) pour se protéger contre l'inflation naissante.

Comment sera-t-on averti du changement de situation (s'il se produit) ?

Le meilleur indicateur devrait être le niveau des taux longs : si l'inflation devait faire son retour, les taux longs seront les premiers à lancer le signal d'alarme… **Si on devait ainsi, voir le niveau des taux longs aux USA repasser au-dessus de 5% (contre 3,8% actuellement), ce serait un signe fort en faveur du retour de l'inflation).**

Tout au long de la période agitée qui nous attend, il faudra donc être très attentif aux signes que donne le marché et au niveau des taux longs en particulier. On suivra aussi, attentivement, l'évolution de l'économie en Chine et en Inde. Toute reprise économique de ces pays après une période de crise serait un signe encourageant pour les matières premières.

Autre phénomène qui pourrait contribuer à des tensions inflationnistes dans les pays développés en deuxième partie de crise : les déficits publics.

Actuellement, l'effet de ces déficits est largement surestimé par les tenants de l'inflation immédiate : nous en sommes à des niveaux d'endettement public de 60 à 70% du PIB pour la plupart des pays développés (USA compris)… alors que des années de déficits publics au Japon n'ont pas provoqué d'inflation ou de dévaluation particulière de la monnaie dans ce pays. Pourtant, le Japon présente, aujourd'hui, un niveau d'endettement public considérable (164% du PIB).

Lorsque la crise sera installée, le creusement des déficits publics sera quasiment inévitable pour les pays touchés :
- Les Etats verront leurs recettes fiscales diminuer au même rythme que les bénéfices des sociétés et que les revenus des habitants des pays concernés. Dans le même temps, ils devront augmenter leurs dépenses :
    - Pour venir au secours des personnes frappées par la crise (chômage, faillites… Etc.) ;
    - Pour venir au secours des banques et institutions financières qui seront mises en situation de faillite, et pour éviter une perte totale de confiance dans le système.

Compte tenu de l'ampleur exceptionnelle des déséquilibres accumulés dans le système, ces déficits publics ont de bonnes chances d'être très forts et d'entamer, à terme, la valeur des monnaies concernées, donc d'exercer des tensions inflationnistes… surtout si, dans le même temps, les économies émergentes rebondissent et poussent à la hausse le prix des matières premières.

Là encore, cela n'aura lieu que dans un second temps (après la phase de récession / déflation)… mais il faudra être attentif à la valeur de la monnaie de référence de nos pays.

Sur ce thème des monnaies sûres, signalons un pays assez particulier : le Canada.

Ce pays évolue, en effet, complètement à part au niveau de la gestion de ses finances publiques : en 2007, le Canada a réalisé un excédent budgétaire pour la 10ème année consécutive. Grâce à ces séries d'excédents budgétaires, la dette publique fédérale du Canada est passée de 68% du PIB en 1994 à moins de 33% en 2007.

Ce désendettement et cette gestion exemplaire des finances publiques est aujourd'hui un cas de figure unique dans tous les pays

développés, qui donne à la monnaie canadienne une grande solidité face à la crise qui nous attend.

Autre point très positif sur le Canada, les matières premières détenues par ce pays : les sables bitumineux, à partir desquels on peut fabriquer du pétrole synthétique, représentent des réserves en pétrole presque égales à celles de l'Arabie-Saoudite. Selon les autorités canadiennes (division de la statistique), le Canada figurait également parmi les 5 plus grand producteurs mondiaux d'aluminium, de nickel, de zinc, de platine, de titane, de cobalt, de sel et de divers métaux rares. Il était également 1er producteur mondial d'uranium et de potasse, et 3ème producteur mondial de gaz naturel.

Ce pays occupe, et occupera donc, une position clé sur des secteurs essentiels comme l'énergie et les métaux.

Il se situe dans une zone géopolitique calme et présente tous les avantages d'un grand pays développé et d'un gouvernement stable.

Tous ces ingrédients font du dollar canadien un candidat idéal au statut de monnaie forte en temps de crise.

Chapitre 8

Environnement social et politique : que faut-il anticiper ?

a) l'environnement politique

Nous sommes habitués, depuis maintenant plus de 60 ans, à un environnement stable et bénin, associé aux phases 1, 2 et 3 du cycle économique. Pendant ces phases, le niveau d'agressivité des foules est généralement faible et contenu, et le niveau d'optimisme de la population va en augmentant.

Au contraire, en phase 4, la situation est très différente : c'est le pessimisme qui prend le dessus au niveau de la psychologie des foules.

Voici une série de tableaux qui résument l'évolution de la psychologie des foules dans différents domaines, au cours des phases 1 à 4 du cycle. Les enseignements de ces tableaux sont en partie tirés des études sociologiques de Bob Prechter et de son essai « wave principle of human social behaviour », mais ont été adaptés et modifiés pour correspondre au découpage en 4 phases du cycle économique que nous avons vu.

Phase 1 du cycle : reconstruction ou « nouveau départ » Exemple : 1945-1966	
Politique économique	Libéralisation progressive, ouverture sur le monde.
Marchés financiers	Période favorable aux actions et aux actifs en général ; quelques bulles spéculatives en fin de phase 1.
Sentiments des foules : immigrés et étrangers	Ouverture progressive vers les autres, recours à l'immigration, apaisement des conflits précédents.
Guerre ou paix	Apaisement et résolution des conflits précédents.
Environnement social, politique, sécurité	La société est entièrement orientée vers le travail, la production et l'épargne. Fermeté, voire répression. Valeurs traditionnelles et « paternalistes » dominantes.
Science / religion	Confiance retrouvée dans le progrès humain et la science. Religions en perte de vitesse.
Education et école	Education traditionnelle : l'adulte commande et transmet son savoir aux enfants.
Inégalités sociales	Inégalités à un niveau modéré ; toutes les catégories sociales profitent de la croissance.

Phase 2 du cycle : le sommet **Exemple : 1966-1981**	
Politique économique	Poursuite de l'ouverture sur le monde.
Marchés financiers	Période inflationniste et plutôt défavorable (sauf pour les matières premières).
Sentiments des foules : immigrés et étrangers	Poursuite de l'ouverture, sentiments utopiques type « tout le monde est beau, intelligent et gentil ».
Guerre ou paix	Conflits localisés pour le contrôle des ressources, liés à l'inflation et à la forte demande.
Environnement social, politique, sécurité	Contestation du modèle traditionnel précédent, mouvements utopistes (type mai 68) traduisant la montée de l'optimisme. Les aspirations sociales s'orientent plus vers la consommation et les loisirs. Plus de liberté d'expression et de contestation sociale.
Science / religion	Beaucoup de découvertes scientifiques et techniques. Confiance dans la technique et la science, restant élevée.
Education et école	Contestation du modèle précédent, pédagogies utopistes (l'enfant doit découvrir tout par lui-même). L'autorité est encore là, mais moins forte qu'en phase 1.
Inégalités sociales	Inégalités restant à un niveau modéré à cause de l'inflation.

Phase 3 du cycle : la désinflation **Exemple : 1981-2007**	
Politique économique	Dérèglementation, expansion massive de l'endettement.
Marchés financiers	L' « âge d'or » des épargnants et des spéculateurs.
Sentiments des foules : immigrés et étrangers	Niveau d'optimisme en baisse, apparition progressive en cours de phase 3 d'un sentiment de méfiance vis à vis des autres, mais restant à un niveau modéré. Exemple : montée du Front National à partir des années 80.
Guerre ou paix	Conflits peu étendus et très localisés, aspiration à la paix (exemple : fin de la guerre froide et chute des dictatures communistes).
Politique, sécurité	Société entièrement tournée vers la consommation et les loisirs. Tendance au « laxisme » au niveau de la sécurité.
Science / religion	Perte progressive de confiance dans le progrès et la science (ex : mouvement alter-mondialiste). Retour des religions et superstitions.
Education et école	Règne de « l'enfant-roi », rejet des valeurs traditionnelles basées sur l'autorité.
Inégalités sociales	Forte hausse des inégalités sociales : les revenus des travailleurs stagnent (croissance moins dynamique). Les revenus du capital et des placements explosent à la hausse.

Phase 4 du cycle : déflation et credit crunch Exemple : 1929-1945 ; (?) 2008 - …	
Politique économique	Grand retour du protectionnisme et du repli sur soi.
Marchés financiers	Tous les actifs s'effondrent plus ou moins, sauf le cash.
Sentiments des foules : immigrés et étrangers	Pessimisme et agressivité : « tout le monde est méchant » : rejet des étrangers, et de manière générale, des autres. Cas extrêmes : racisme, génocides.
Guerre ou paix	Risque de développement de grands conflits armés entre pays ou à l'intérieur des pays.
Politique, sécurité	La sécurité et l'autorité reviennent en force. Répression. Cas extrêmes : dictatures de type fasciste ou communiste.
Science / religion	Perte de confiance dans le progrès et la science, fort sentiment religieux.
Education et école	Retour aux valeurs basées sur l'autorité.
Inégalités sociales	Les revenus du capital et des épargnants sont laminés. Baisse globale des inégalités, mais chômage et détresse sociale pendant la phase aiguë de la crise.

Si les analyses proposées ici se vérifient à l'avenir, cela signifie que nous sommes sur le point d'entrer en phase 4 avec toutes les conséquences associées :

- Le retour du protectionnisme : Ce n'est pas une bonne chose pour nos économies, mais on en voit déjà les premiers signes aussi bien à l'extrême-droite qu'à l'extrême-gauche (mouvement altermondialiste), tous deux ayant, en point commun, des propositions ouvertement protectionnistes qui ont déjà un certain écho parmi la population… Certaines de ces propositions étant même reprises par les grands partis politiques.

- La méfiance vis à vis du progrès et de la science, les superstitions.
Là aussi, les discours de rejet des OGM, ou les thèses environnementalistes sur la « décroissance », traduisent la montée du pessimisme parmi les foules… Ce type de discours a toutes les chances d'être « porteur » pendant la phase 4 qui s'annonce, les gourous et sectes en tout genre ont des « marchés à prendre » !

- La sécurité :
Elle a été un thème de campagne fort des récentes élections. Les phases 4 sont toujours associées à de fortes aspirations sécuritaires, motivées par les excès « laxistes » précédents associés aux phases 2 et 3 du cycle .
- Le rejet des autres, l'agressivité, les conflits.
C'est un des aspects les plus dangereux des phases 4 : les foules qui, dans leur immense majorité, n'avaient pas anticipé la crise, vont devenir plus agressives et chercher un « coupable » à tout prix.
Dans les faits ce « coupable » n'existe pas, chacun d'entre nous est, en fait, un peu à l'origine de la crise à travers la flambée de l'endettement et la spéculation à laquelle il a participé au cours de la phase 3.
Mais une fois la crise installée, il faudra un (ou plusieurs) boucs émissaires, à qui les reponsables politiques pourront faire « porter le

chapeau ». Les leaders politiques commencent déjà à le faire, aussi bien à droite qu'à gauche :

Au sein de la droite dure, on désigne les immigrés comme responsables de tous les maux (chômage, insécurité, invasion).
Au sein de la gauche dure, même type de comportement : le bouc émissaire devenant cette fois, au hasard des discours, le FMI, le GATT, l'OMC, les « ultralibéraux » (terme on ne peut plus vague), quand ce ne sont pas nos amis Américains ou Anglais !

Dans les deux cas, la solution proposée est la même : le protectionnisme et le repli sur soi.

Au fur et à mesure de l'avancée de la crise, il est probable que ce type de discours, basé sur la désignation d'un coupable, aura de plus en plus d'audience. On ne peut évidemment pas prévoir en détails les conséquences exactes de la crise qui s'annonce… mais il est probable que nous assisterons, malheureusement, au cours de la phase 4 à venir, à une forte hausse des conflits, entre communautés ou ethnies à l'intérieur des pays, voire même entre plusieurs pays.

Point positif tout de même : contrairement aux crises précédentes (milieu XIX^{ème} siècle ou 1929-1944), cette fois, une partie importante du monde (les pays émergents) sont dans une phase opposée du cycle économique, et sera donc beaucoup moins portée vers ce type de comportement de repli sur soi.

b) l'environnement social

Un credit-crunch de grande ampleur a des conséquences sociales importantes :
- Le chômage augmente fortement, en particulier dans les secteurs suivants :
  - La finance et les banques ;
  - Les loisirs et la culture ;
  - Les métiers du bâtiment ;

- Le secteur du luxe ;
- L'automobile.

De façon générale, tous les secteurs qui ne produisent pas des biens de base risquent d'être frappés de plein fouet… L'alimentation, les services de base (eau, énergie, télécom, éducation, santé) devraient, par contre, être moins touchés.

Au niveau des entreprises, celles qui tireront leur épingle du jeu seront celles qui sauront proposer des produits « low-cost » adaptés à un contexte déflationniste de chute des prix et des salaires. Il y a sans doute de gros créneaux à prendre sur ce secteur au niveau de l'automobile par exemple.

En résumé : occuper un travail dans les secteurs non sensibles à la conjoncture (besoins de base, éducation, santé) ou développer des produits low-cost, est sans doute un bon choix pour les années à venir !

- Autre problème qui risque de se poser : la mise à mal des systèmes de protection sociale.
Au cours de la récession de 1929-1932, les Etats étaient très peu endettés (moins de 20% du PIB aux USA) et présentaient un budget équilibré. Aujourd'hui, ce n'est pas le cas, les niveaux d'endettement se situant en moyenne à 60-70% du PIB. Les Etats seront sollicités de tous côtés pendant la crise : pour aider les institutions financières en difficulté, pour aider les victimes de la crise (chômeurs, entreprises… etc.), pour régler les problèmes de sécurité éventuels. Dans le même temps, leurs recettes fiscales diminueront. Dans un tel contexte, il y a un sérieux risque de voir les systèmes de protection sociale traditionnels (retraites, assurance-maladie et autres) être mis en grosse difficulté et être obligés de revoir à la baisse leurs prestations…Voilà pourquoi chacun d'entre nous devrait se constituer, au plus vite, une épargne de précaution suffisante (si ce n'est déjà fait).

Chapitre 9

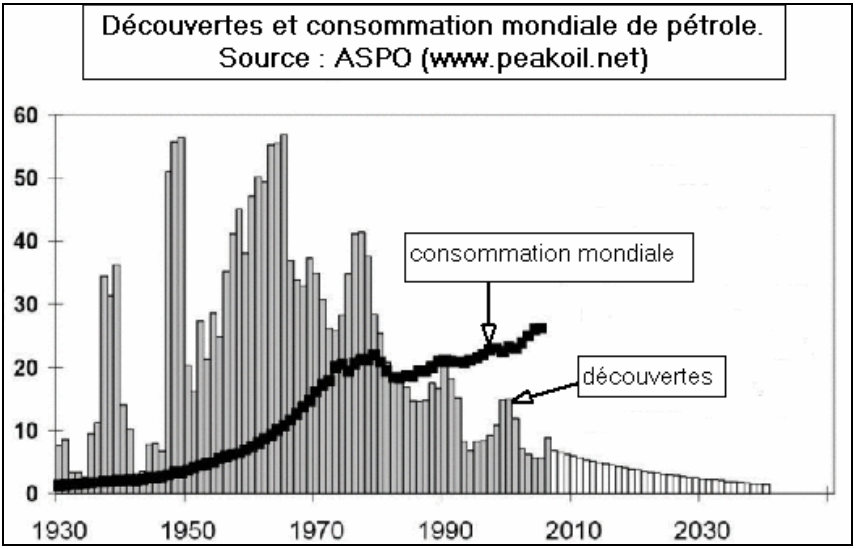
Les opportunités d'après-crise

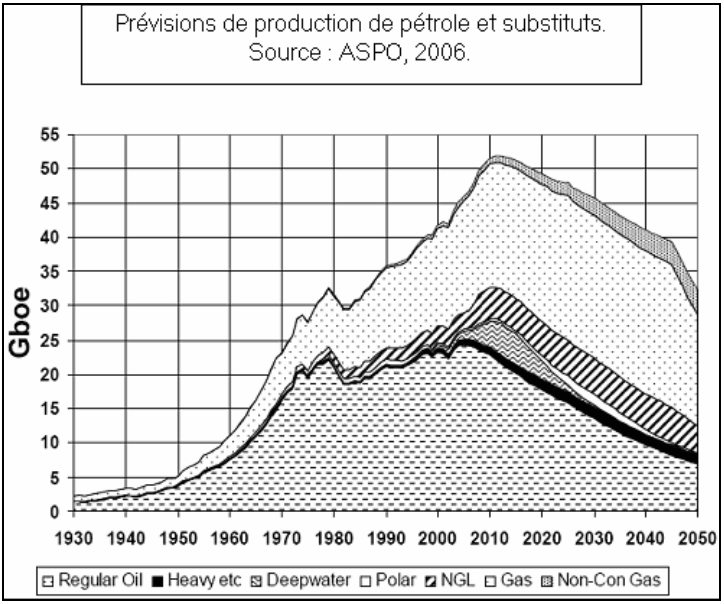
Evidemment, toute crise a une fin, et celle qui nous menace ne signifie, ni la fin du monde, ni la fin de l'économie de marché, ni la fin de la croissance mondiale sur le long terme.
Il arrivera un point où les excès du cycle précédent seront purgés et où la machine repartira. La spécificité de la période actuelle est d'avoir environ la moitié de la population de la planète (Chine, Inde, Brésil, Russie + autres pays émergents) qui démarre un cycle de croissance important (il sera mis entre parenthèses quelques années mais redémarrera ensuite), pendant que les pays développés sont à une étape de fin de cycle. Cette opposition devrait être très favorable à une catégorie d'investissement en sortie de crise : les matières premières.

En effet, après quelques années de crise, la demande en matières premières des pays émergents a de fortes chances de repartir à la hausse assez brutalement… et nous aurons, dans le même temps, des déficits publics qui exploseront dans les pays développés, la crise mettant en difficulté le budget des Etats, d'où risque de dévaluation monétaire.
Bref, en sortie de crise, la situation déflationniste pourrait basculer assez vite vers son opposé : une inflation forte.

Il faudra donc bien surveiller le comportement des émergents : toute reprise importante de la croissance dans ces pays, ou toute hausse des taux au-dessus de 5% dans les pays développés, devrait conduire l'épargnant à « changer son fusil d'épaule » et à investir dans les matières premières… Mais j'insiste : seulement dans un second temps… Au début, le cash est la seule solution de protection !

Parmi les matières premières qui devraient être les plus demandées, une devrait retenir notre attention en particulier : le pétrole et ses substituts. Le pétrole a le gros avantage sur les autres matières premières d'être arrivé tout près du point où 50% des réserves mondiales auront été consommées.
Au-delà de ce point appelé « peak oil », la production continue, mais décroît lentement, et si, en parallèle la demande monte, il y a explosion des prix.
Actuellement, les champs pétroliers des USA sont sur le déclin depuis 1970, ceux de la mer du Nord depuis 1999 (à un rythme supérieur à 10% par an).
Les champs géants de Cantarell (Mexique), Burgan (Koweit) sont aussi entrés sur une phase de déclin, et plusieurs experts, comme Don Coxe de la Banque de Montréal, estiment que c'est aussi le cas pour le plus grand champ pétrolier du monde : Ghawar en Arabie-Saoudite.
Depuis le milieu des années 1980, les nouvelles découvertes pétrolières ne compensent plus la consommation de pétrole, et au début des années 2000, ces découvertes ne représentaient que 40% de la consommation de pétrole.
Le graphique suivant, qui provient de l'ASPO (association for the study of peak oil & gas), nous montre la situation depuis 1930, et les prévisions de production. Les chiffres sont évidemment contestables, en particulier parce que le niveau réel des réserves des différents pays est souvent « opaque », notamment pour les pays du golfe Persique. Mais une chose est sûre : nous consommons beaucoup plus de pétrole que nous n'en découvrons.


Découvertes et consommation mondiale de pétrole.
Source : ASPO (www.peakoil.net)
60
50
40
30
20
10
0
1930
1950
1970
1990
2010
2030
consommation mondiale
découvertes


Prévisions de production de pétrole et substituts.
Source : ASPO, 2006.
Gboe
55
50
45
40
35
30
25
20
15
10
5
0
1930 1940 1950 1960 1970 1980 1990 2000 2010 2020 2030 2040 2050
Regular Oil
Heavy etc
Deepwater
Polar
NGL
Gas
Non-Con Gas

Les tensions observées sur le prix du pétrole depuis le 2002 (le prix du baril est passé en 6 ans de 18 à 100$) montrent, en tout cas, qu'il y a déjà un problème d'offre.

Ce problème sera sans doute mis entre parenthèses au cours de la phase de récession à venir, parce que la demande des pays industrialisés va baisser et que la hausse de la demande des émergents pourrait aussi stagner temporairement. Si cela se produit, une opportunité extraordinaire va se présenter : des prix du pétrole qui auront rechuté, des investissements qui auront aussi chuté avec la crise… et une demande des émergents qui repartira violemment à la hausse : le résultat sera une hausse très puissante du prix du baril et des valeurs pétrolières associées.

Mais il y a d'autres secteurs tout aussi intéressants sur le même thème : les substituts au pétrole.

Contrairement à ce qu'affirment certains écologistes ou tenants du peak oil total, nous ne nous éclairerons pas à la bougie dans les décennies à venir. Parce que les solutions de remplacement au pétrole sont déjà prêtes, en fait , depuis plus de 65 ans ! …

Dès 1923 en effet, en Allemagne, Fischer et Tropsch ont découvert un procédé de synthèse de pétrole artificiel à partir de sources « non conventionnelles », en particulier le charbon. Ce procédé sera ensuite développé à l'échelle industrielle au cours de la seconde guerre mondiale par l'armée allemande pour permettre son approvisionnement en carburant, malgré l'embargo existant. L'Afrique du Sud fera de même pendant sa période d'apartheid et l'embargo décidé contre elle pour échapper à une pénurie de carburant.

La synthèse du pétrole à partir du charbon (la filière « coal to liquid » ou « CTL ») est donc bien au point, et selon les études en cours, elle est rentable dès 30 à 40 $ / baril, avec des coûts

d'investissement élevés (50 000 à 80 000 $ par baril de production journalière), mais vite amortis dans un contexte de baril à plus de 60$.

A 100$ / baril, avec une marge opérationnelle de 50$/baril, l'investissement en capital est rentabilisé en 4 ans ou moins. Cette filière se révèlerait donc très intéressante dans un contexte de pétrole cher.

Jusqu'ici, les entreprises ont hésité face aux coûts de développement des projets qui nécessitent de grosses infrastructures industrielles, et ont voulu s'assurer que la hausse du pétrole n'était pas un phénomène temporaire avant d'engager de gros capitaux.

Mais le sénateur démocrate, Brian Schweizer, militait déjà, en septembre 2005, pour le développement de cette filière aux Etats-Unis. Et surtout, les premiers gros projets sont lancés actuellement en Chine, en collaboration avec la firme sud-africaine SASOL, société qui a le leadership mondial et l'expertise sur cette technique. En 2007, la région autonome du Ningxia en Chine, projetait ainsi d'investir plus de 12 milliards de $ pour construire un premier centre de transformation du charbon en pétrole, avec un objectif de production de 10 millions de tonnes par an.

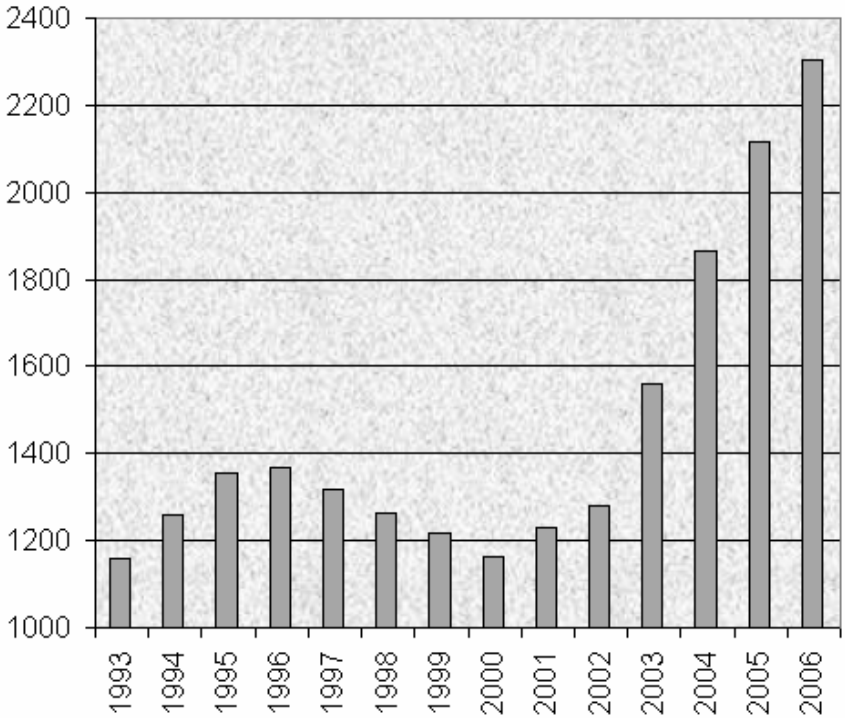
Le charbon est actuellement perçu comme appartenant au passé : il est démodé, polluant, associé au XIXème siècle et au roman « Germinal » dans notre imaginaire collectif. Tant mieux dira l'investisseur contrarien : parce que, c'est pourtant la deuxième source d'énergie dans le monde, juste derrière le pétrole, et les experts de l'EIA prévoient qu'il pourrait devenir n°1 dans moins de 10 ans.

La Chine, elle, a déjà fait son choix, comme le montre le graphique qui suit sur l'évolution de sa consommation de charbon : la consommation, qui avait plus ou moins stagné entre 1993 et 2000, a

littéralement explosé à la hausse depuis, avec un doublement en 7 ans.

Le charbon est donc, contrairement aux idées reçues, un secteur d'investissement promis à un grand avenir ; sa consommation augmente déjà rapidement dans les pays émergents, et le développement du « coal to liquid » qui se produira inévitablement dès que le pétrole se raréfiera, ne fera qu'amplifier encore cette tendance.

consommation de charbon en Chine (millions de tonnes). Source : E.I.A ; BP.



Il faudra donc surveiller très attentivement, en sortie de récession, le comportement des mines de charbon, ou celui de sociétés comme

SASOL, capable de mettre en œuvre de gros projets de transformation de charbon en pétrole.

Ces projets offrent également, pour l'actionnaire, une grande visibilité : les coûts de développement sont connus, les gisements et réserves de charbon sont également connus… La seule chose nécessaire, est l'existence d'un prix élevé du baril (supérieur à 50 ou 60$). Ce seuil risque d'être enfoncé nettement à la baisse au cours de la récession, avec une mise en sommeil temporaire des projets « coal to liquid », mais sera certainement à nouveau dépassé ensuite… Une excellente opportunité !

Sur le même thème, et avec quasiment le même type d'analyse, signalons aussi les sables bitumineux canadiens de l'Alberta. Là aussi, il s'agit de produire du pétrole synthétique à partir de sables imprégnés d'hydrocarbures lourds. Le procédé nécessite aussi de grosses infrastructures et de gros investissements, mais s'avère rentable, avec des coûts opérationnels compris actuellement entre 15 et 25$/baril.

La seule entreprise, « Syncrude », au Canada, a déjà produit près de 2 milliards de barils de pétrole synthétique, et fournit déjà 13% des besoins en pétrole du Canada. Le potentiel des sables bitumineux est, en fait, bien plus grand, avec des réserves immédiates estimées à 174 milliards de barils par le gouvernement canadien, chiffre qui pourrait être porté à 334 milliards de barils (contre 259 milliards pour l'Arabie-Saoudite, dans le meilleur des cas). 334 milliards de barils, cela correspond, en ordre de grandeur, à 10 ans de consommation mondiale.

Au-delà de ce chiffre, il y a encore 1500 milliards de barils supplémentaires sous terre, actuellement non récupérables dans l'état actuel des technologies (ou à des coûts trop élevés), mais ils pourraient le devenir un jour.

Là aussi, les projets sur sables bitumineux sont intéressants en sortie de crise pour l'actionnaire : les réserves sont connues, les coûts sont connus, aucun risque lié à l'exploration et a priori, aucun risque géopolitique au Canada.

Bien entendu, dans le contexte de reprise qui prévaudra après la crise, d'autres matières premières et d'autres secteurs représenteront des opportunités :
- L'or et l'argent (et mines associées) sans aucun doute, aidés par la demande indienne et la probable dégradation des comptes des Etats touchés par la crise ;
- L'uranium, source d'énergie alternative au pétrole ;
- Les valeurs sur le thème des énergies renouvelables, si elles retrouvent des niveaux de valorisation raisonnables.

Autre opportunité probable d'après-crise : les actions classiques.
Que ce soit à la sortie des grandes phases déflationnistes ou inflationnistes du cycle économique, le niveau de pessimisme des investisseurs atteint des valeurs extrêmes, offrant une opportunité historique d'acquérir des actions à un prix particulièrement bas : si les PER moyens sur le Dow Jones ou le CAC 40 venaient à passer sous les 9 ou 10, et que le rendement moyen sur dividende venait à monter au dessus de 6,5%, il faudra être attentif au point bas. Ce point bas pourrait être confirmé par une chute du ratio dow/gold (rapport entre cours du dow jones et cours de l'once d'or) en-dessous de 3 ou 4.

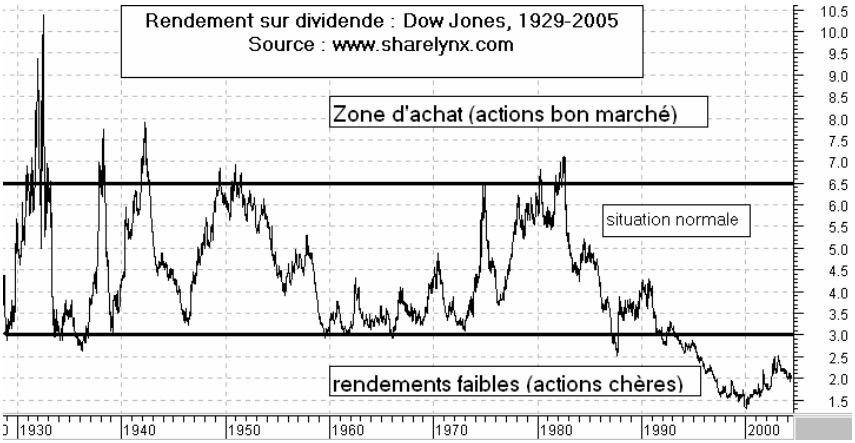
Il sera alors sans doute psychologiquement difficile de passer à l'achat, vu le contexte qui règnera : faillites, chômage, banques en difficulté ou en perdition, récession massive. Et pourtant, c'est à ce moment qu'il faudra acheter… quand le pessimisme collectif sera à son maximum.

C'est exactement ce que deux grands financiers ont dit, de façon plus ou moins cynique, mais qui colle assez bien à la réalité :

« Quand le sang coule dans la rue, c'est le moment d'acheter » (Baron de Rothschild) ;

« Soyez audacieux quand les autres ont peur, et peureux quand les autres sont audacieux » (Warren Buffet).

Voici un graphe historique sur les rendements et PER du Dow Jones.



Ce graphe nous montre que les opportunités d'achats historiques (1932, 1950, 1982) se sont produites systématiquement sur des niveaux de rendement supérieurs à 6,5%. Depuis les années 90, les rendements sont anormalement bas, traduisant l'optimisme extrême des investisseurs en fin de cycle économique, qui sont prêts à acheter, même avec des rendements proches de 0.

Le même type d'observation peut être effectué sur les PER, qui varient historiquement dans une fourchette entre 10 et 20.

Un PER moyen en-dessous de 10 indique plutôt que les actions sont bon marché, voir même une belle opportunité si ce niveau est associé à des taux d'intérêts faibles (en dessous de 5%).

Au contraire, un PER moyen au dessus de 20 indique presque toujours un optimisme excessif et une surévaluation.

Conclusion

Vous avez maintenant à votre disposition les garde-fous, signaux et outils d'investissement qui ont été validés par près de 100 ans d'évolution et d'histoire économique.
Ce que cet historique nous montre d'abord, c'est que le principal danger qui menace chacun d'entre nous quand il s'agit de construire un patrimoine sur le long terme est le comportement grégaire, qui nous fait perdre la notion de risque au sommet des cycles économiques, et nous rend excessivement pessimistes au point bas des crises :
Ne transigez donc jamais sur les seuils de rentabilité, les indicateurs et les signaux d'alertes qui ont fait leurs preuves dans le passé quand vous verrez une masse d'acteurs économiques foncer dans un mur.
C'est en les utilisant que j'ai pu sortir à temps du marché à la fin 2006, et utiliser ensuite à partir de la fin 2007 des instruments pour tirer profit de la baisse des marchés.
En finances, aller contre une foule quand il y a danger est sans doute déstabilisant et difficile, mais vous serez amplement récompensés sur le long terme parce que vous anticiperez avant les autres les retournements (positifs ou négatifs).

L'histoire économique des dernières décennies nous a aussi montré que les « décideurs », « experts », « grands patrons » de toutes sortes se sont comportés de façon aussi aveugle et moutonnière que les « non-experts » avant chaque retournement important.
Leur pouvoir est en réalité infime face à la dynamique propre des cycles économiques et de la psychologie des foules.
Croire dans le pouvoir de la FED, de la BCE, d'une banque centrale, d'un plan économique, et baser sa stratégie en fonction de cela, c'est aller au devant de grosses déceptions et de lourdes pertes à chaque retournement de cycle.

Pour les prochaines années, l'analyse qui a été présentée ici semblera très pessimiste aux yeux de certains d'entre vous et les stratégies proposées très prudentes.
Mais le caractère exceptionnel des bulles d'actifs, de crédit et des déséquilibres actuels, plus importants que ceux qui ont conduit à la crise de 1929 et sans précédent historique connu, justifie pleinement ce choix :
Dans ce contexte, les stratégies de protection proposées ici vous éviteront des pertes considérables, que ce soit sur l'immobilier, les actions ou d'autres actifs si la crise s'amplifie comme attendu…et vous permettront aussi de gagner de l'argent en anticipant correctement un grand marché baissier.
Vous serez ensuite positionné idéalement pour revenir à l'achat sur les actifs à prix bradés qui s'offriront à vous au point bas de la crise dans quelques années : immobilier, actions, matières premières.
Et si par un hasard (peu probable) la récession devait être moins sévère que prévue, vous n'aurez rien perdu en vous mettant « à l'abri » pendant un moment, et il sera toujours temps de choisir de réorienter votre stratégie.

Enfin j'espère avoir l'occasion d'écrire une suite à ce livre, dans quelques années, avec cette fois une stratégie plus offensive et basée sur la reprise dans les pays émergents…Fidèle à l'approche contrarienne, ce sera au moment ou le pessimisme et la débâcle économique seront à leur maximum !

En attendant, vous trouverez également sur le site internet associé au livre http://tropicalbear.over-blog.com/ un suivi régulier de l'actualité économique et de son évolution.

Loïc Abadie, mars 2008.

Table des matières

Partie 1 : L'ennemi numéro 1 de l'épargnant : le comportement moutonnier

Ch1 : Le marché est irrationnel page 11
Ch2 : De la peur à l'euphorie… page 15
Ch3 : Le comportement grégaire, les bulles page 19
Ch4 : Les grands décideurs économiques : aussi grégaires que les débutants page 27

Partie 2 : Devenir indépendant : les cycles économiques

Ch1 : Pourquoi s'intéresser au cycle ? page 35
Ch2 : Phase 1 : inflation faible et croissance page 43
Ch3 : Phase 2 : accélération de l'inflation page 49
Ch4 : Phase 3 : l'inflation ralentissant page 59
Ch5 : Le signal de récession page 67
Ch6 : Phase 4 : crédit crunch et déflation page 77
Ch7 : Tableaux de synthèse page 81

Partie 3 : Faire fructifier son patrimoine à chaque étape du cycle

Ch1 : Sélectionner des actions et fonds actions page 87
Ch2 : Les valeurs minières et pétrolières page 105
Ch3 : Bien investir dans l'immobilier page 111
Ch4 : Compléments sur les placements d'abri page 123

Partie 4 : Où en est-on aujourdhui ? Que prévoir pour les prochaines années ?

Ch1 : La plus grande bulle du crédit de toute l'histoire page 129
Ch2 : Etats-Unis, Europe, une croisssance artificielle page 141
Ch3 : Les signaux d'alarme page 149
Ch4 : Vers une crise hors du commun, les conséquences pratiques à attendre pour les épargnants page 157
Ch5 : Que faudra-t-il faire ? page 165
Ch6 : Les fausses bonnes idées page 173
Ch7 : Les scénarios alternatifs page 183
Ch8 : Anticipations sur l'environnement social et Politique page 189
Ch9 : Les opportunités d'après crise page 197

Annexe 1

Liste, mode d'emploi et adresse Internet des principaux indicateurs économiques abordés.
Vous pourrez aussi trouver cette liste (actualisée) sur le blog associé au livre : www.tropicalbear.over-blog.com

Indicateurs sur l'économie générale.

Le niveau des taux d'intérêt à 10 ans aux USA.

Utilité :
- Repérage d'une phase d'inflation accélérant (phase 2) : hausse des taux longs au-dessus de 5% après une figure en creux sur plusieurs années sous les 4% ;
- Repérage d'une phase 3 : baisse régulière des taux longs sur plusieurs années.

Lien : http://research.stlouisfed.org/fred2/series/GS10?cid=47

Le niveau du taux de chômage aux USA.

Utilité : signal de récession dès qu'une figure en creux se forme et que le taux de chômage remonte d'au moins 0,5%.

Lien :
http://research.stlouisfed.org/fred2/series/UNRATE?cid=12

Le niveau d'endettement aux USA.
Utilité : suivre le développement des bulles de crédit ; confirmer le passage en phase 4, dès que l'expansion de la dette s'arrête.

Liens :
http://research.stlouisfed.org/fred2/series/CMDEBT?cid=97

Pour la dette des ménages.
(choisir « % chg from a year ago » pour voir la vitesse de l'expansion. Une fois installé en phase 4, le taux de variation devrait devenir négatif.

Pour la dette totale :
http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/
(rubriques : « flow of funds » pour l'expansion du crédit et « level tables » pour la dette totale.)

La courbe des taux d'intérêt.

Utilité : une courbe inversée (pente descendante, c'est à dire taux à 3 mois ou 6 mois en-dessous des taux à 10 ans) donne un signal d'alerte sur une récession à échéance de 6 à 8 trimestres.

Lien : http://finance.yahoo.com/bonds/composite_bond_rates

Les spreads de taux d'intérêt aux USA.

Utilité : ces spreads donnent une indication du niveau d'aversion au risque des investisseurs. Un spread en hausse traduit une perte de confiance, au contraire un spread en baisse traduit un regain de confiance. Les spreads sont calculés pour différentes catégories de paniers d'obligations titrisées, de la catégorie AAA (la moins risquée) à BB (risque plus élevé).

Lien : http://www.markit.com/information/products/cmbx.html

Le taux d'épargne des ménages aux USA.

Utilité : le taux d'épargne donne des indications sur l'état de la psychologie sociale dominante : un taux d'épargne élevé (10% et plus) s'observe en général pendant le début du cycle (phases 1 et 2). Au contraire, ce taux baisse régulièrement en fin de cycle , au cours de la phase 3. Un taux d'épargne proche de 0 (hors période de crise sévère) indique un optimisme extrême des foules et une situation de bulle.

Lien :
http://research.stlouisfed.org/fred2/series/PSAVERT?cid=112

Indicateurs sur les actions et fonds.

Le PER et le rendement moyen des actions US.

Ces indicateurs vous permettront de voir où en est le marché par rapport aux normes historiques : des PER au-dessus de 20 signent un marché cher, des PER en dessous de 10 signent un marché faiblement valorisé ; des rendements au-dessus de 6 ou 6,5% signent un marché nettement sous-évalué (opportunité d'achat historique) ; des rendements sous 3% signent un marché cher.

Lien : http://www.decisionpoint.com/tac/Swenlin.html
Pour les actions françaises, les seuils sont exactement les mêmes, les informations sur le PER moyen et rendement moyen du CAC paraissent périodiquement dans la presse financière et sur les sites internet associés.

Sélecteur de Sicav
Cet outil du site « Boursorama », vous aidera à faire votre choix parmi les divers fonds existants sur le marché… en fonction des conseils donnés dans ce livre.
Lien : http://www.boursorama.com/opcvm/palmares.phtml

Indices de volatilité VIX et VXN

Utilité : déterminer des points d'achat et de vente de « paris à la baisse » (positions baissières) pendant un marché baissier.

Liens :
http://stockcharts.com/h-sc/ui?s=vix
http://stockcharts.com/h-sc/ui?s=$VXN

Indicateurs sur l'immobilier.

Le nombre de permis de construire aux USA.

Utilité : une chute des permis de construire supérieure à 35% donne un signal de récession à une échéance généralement inférieure à 1 an (placements d'abri conseillés).

Lien : http://research.stlouisfed.org/fred2/series/PERMIT?cid=97

Les stocks de logements à vendre et le nombre de logements vendus.

Une hausse des stocks et une baisse du nombre de logements vendus, qui se maintient sur une période supérieure à 12 mois, indique un retournement du marché immobilier en cours.

Lien : http://www.realtor.org/research.nsf/pages/ehspage

- L'indice des prix des logements US.

Utilité : permet de mesurer les tendances en cours sur les prix. L'immobilier est un marché « visqueux » avec une grande inertie… Quand une hausse commence, il y a de fortes chances pour qu'elle dure plusieurs années. Inversement, quand le marché se retourne à la baisse, la tendance dure aussi plusieurs années.

http://www2.standardandpoors.com/spf/html/products/url_homeprice.htm

Les indices des prix des logements français.

Utilité : identique à l'indice US. Permet la mise en évidence de bulles immobilières ou au contraire de périodes d' « aubaine ».
Le site de Jacques Friggit propose une base de données sur une très longue période (jusqu'à 200 ans) sur l'immobilier et d'autres actifs. Il a également écrit un livre très intéressant sur ce thème :
« Prix des logements, produits financiers immobiliers et gestion des risques », Ed. Economica.

Lien : http://www.foncier.org/statistiques/accueil_statistiques.htm
Consulter aussi le site de base : www.foncier.org

Lien n°2 : http://www.cotation-immobiliere.fr/

Ce site propose un suivi des prix et des tendances du marché immobilier français, département par département, où à l'échelle de la France entière et des chroniques économiques régulières.

Les indices sur les prix des logements dans le monde :

Utilité : Connaître les tendances historiques des prix dans chaque pays important de la planète. **Ce site propose aussi des indices très utiles sur les rendements locatifs associés à chaque pays.**

Lien : http://www.globalpropertyguide.com/guide-price-trends

Indicateurs et sites utiles sur les matières premières.

www.kitco.com : le cours des métaux précieux, des données et graphiques historiques, et bon portail sur ce secteur.

www.kitcometals.com : le cours des métaux de base, des données et graphiques historiques, et un bon portail d'entrée sur ce secteur.

Attention, ces sites ont tendance à avoir un biais haussier sur les secteurs qu'ils étudient.

www.sharelynx.com : Ce site propose de nombreux graphiques et bases de données historiques sur une longue période, en accès payant ou gratuit selon les graphiques.

http://boards.fool.co.uk/Index.aspx
Une série de forums d'investissement pour le marché anglais, particulièrement utile dès que l'on s'intéresse au secteur pétrolier et minier : le choix de sociétés y est beaucoup plus large que sur le marché français, et les valeurs cotées restent éligibles au PEA.

Autres sites utiles :

Le blog de Nouriel Roubini :
http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/
Cet économiste, ancien conseiller de Bill Clinton à la Maison Blanche, avait notamment anticipé le retournement de la conjoncture immobilière et générale aux USA.

http://www.project-syndicate.org/series/27/description
Les réflexions sur la conjoncture économique US et mondiale, par Nouriel Roubini et Robert Shiller (qui avait anticipé l'implosion de la bulle Internet). Articles traduits en français.

www.boursorama.com

Le premier portail financier en France, avec de nombreux forums sur les actions.

Annexes diverses

Edouard Valys éditions est une maison qui s'est spécialisée dans la parution d'ouvrages et la publication d'informations sur le monde du Trading et de la spéculation boursière.

DES LIVRES

Consultez notre site internet www.edouardvalys.com et découvrez nos différentes publications. Pour chaque livre, est affiché le sommaire intégral, la reproduction de l'introduction et un commentaire détaillé, pour vous aider dans vos choix.

Un lien entre l'auteur et vous, grâce à la rubrique AUTEURS/LECTEURS

Chaque livre fait désormais l'objet d'un suivi. Si des avancées informatiques améliorent la pratique d'une méthode, des tests statistiques se révèlent meilleurs que ceux présentés initialement, ou des news paraissent sur l'auteur…, une dépêche est insérée afin de vous tenir informé. Vous trouverez cette rubrique sur le site www.edouardvalys.com/auteurs-lecteurs.jsp.

DES INTERVIEWS

Chaque année est réalisée entre quatre et six interviews de traders professionnels ou particuliers, et d'une manière générale, de toutes personnes ayant trait à la spéculation boursière. Vous pouvez

librement consulter et lire ces portraits en vous rendant à l'adresse suivante www.edouardvalys.com/archives.jsp.

LISTE DE COURS PDF (satisfait ou remboursé sur edouardvalys.com)

1 – **LE RSI, UN AMI QUI VOUS VEUT DU BIEN** : ce cours PDF a le pouvoir de changer votre conception du RSI ! Il est en effet possible d'obtenir de 80 à 90% de taux de réussite avec ce vieil indicateur, sur TRES LONGUES PERIODES, les stratégies étant testées sur les 20 dernières années pour le CAC 40, le SP500, le NASDAQ100, le DOW JONES, le DAX, le SMI et l'IBEX35 !!! Prenons le RSI Banzaï : il a été créé par Charles Dereeper à la suite de ses observations des comportements des joueurs du Trophées Capital en 2003 lorsqu'il a fait des interviews en tant que rédacteur en chef d'Action Future. Ce RSI obtient 94,7% de taux de réussite sur le CAC 40 entre 1988 et 2007. 119 opérations au total et 112 gagnantes ! Vous avez bien lu...

2 – **LE SNIPER FOREX** : Charles Dereeper a terminé 57ème sur 6000 joueurs au concours Forex de RealTime Forex en mettant en oeuvre cette approche. 86% de gains en trois mois, plus de 80% de taux de réussite sur des centaines d'opérations : découvrez comment gagner régulier chaque semaine sur les devises, à défaut de gagner gros !

3 – **LE DOCTEUR** : créée par Olivier Seban, c'est LA technique de Day Trading qui vous permettra de prendre position plusieurs fois par jour sur n'importe quel support (Actions, Futures, Forex) et sur tous les marchés (CAC,DAX,NASDAQ,SP500..). Taux de réussite élevé, capital de départ et pertes limités.

4 – **POWER BOLLINGER** : UNE SEULE ANNEE NEGATIVE A -4% EN 20 ANS, C'EST MIEUX QUE LE CAC40 NON ? Tous les trous d'air et autres marchés baissiers sont filtrés avec succès. Vous pouvez jouer en Bourse en ayant plus peur de vous faire décimer votre compte ! Gagner dans les marchés haussiers, baissiers, à plat, volatiles ou non volatiles : c'est possible. La seule situation qui coince, ce sont les krachs à partir des plus hauts qui provoquent des drawdowns de 10 à 20% selon les différents indices boursiers (à comparer aux

50% de baisse de 2001/2003...). Vous cherchez à vous positionner dans le sens du marché avec un très bon taux de réussite, pour faire des actions ou de l'indice boursier ? Ce Power Bollinger a le pouvoir de vous aider. Sincèrement ! Attention, je ne vous dis pas qu'il fait des miracles. Mais il a de nombreux atouts.

Et plus encore. Découvrez l'exceptionnelle stratégie de day trading sur indices boursiers de Samuel Rondot, **L'ESPAGNOL**. Et le deuxième cours PDF de Samuel Rondot, **LE CHRONOMETRE**.

Exclusif : achetez 2 PDF de Charles Dereeper, Edouard Valys éditions vous offre le troisième !

LISTE DE LIVRES PARUS

1 - APPRENDRE LA BOURSE AUPRES DES MEILLEURS TRADERS : interview des vainqueurs du jeu boursier (éditions 2003 et 2004) organisé par le magazine Capital et le courtier Cortal Consors. Deuxième édition complètement actualisée de A à Z. La meilleure vente des éditions Edouard Valys. **Deuxième édition septembre 2006**.

2 - + 460% EN DIX HUIT MOIS SUR LE MARCHE FRANÇAIS : un trader dévoile ses techniques maisons qui lui ont permis de réaliser 68 allers et retours sur le CAC 40, avec un taux de réussite de 85%. **Parution avril 2005**.

3 – 12 STRATEGIES POUR TRADER A HORIZON 2 / 8 JOURS SUR LES VALEURS DU SRD : un trader montre comment traquer les opportunités sur les actions, à l'aide de trois approches différentes, la contre-tendance, le swing trading et les breaks. **Quatrième édition remise à jour en février 2008**.

4 – 10 TECHNIQUES D'INVESTISSEMENT POUR DAY TRADER LES ACTIONS AVEC SUCCES : manuel technique incontournable pour les Days Traders qui souhaitent progresser dans leur maîtrise des graphiques boursiers intra days. **Deuxième édition septembre 2005**.

5 – JOUER A LA BOURSE QUAND ON TRAVAILLE : une méthode conçue pour les investisseurs ne disposant que d'une heure chaque week-end pour analyser les opportunités sur le marchés des actions. **Deuxième édition septembre 2007.**

6 – SYLVAIN DUPORT, confidences d'un trader : Plongez dans l'univers de l'un des plus grands génies français du trading actions. **Troisième édition, parution mars 2007**.

7 – DECOUVRIR LE FOREX AUPRES DES MEILLEURS INTERVENANTS : Interviews des participants au jeu devises organisé par RealtimeForex.com et le magazine Capital. **Parution octobre 2006**.

8 – APPRENDRE A ANTICIPER LES RETOURNEMENTS DE TENDANCE SUR LES ACTIONS. Le livre synthétise les multiples conférences données par Gérard Sagnier sur ce thème de la contre tendance. **Parution octobre 2006**.

9 – APPLIQUER LE SWING TRADING SUR LES ACTIONS FRANCAISES. Une méthode complète avec le détail des signaux d'achat et vente, la gestion des pertes et les filtres pour améliorer la pertinence. **Parution octobre 2006**.

10 – VINCENT BARON : témoignage d'un trader. Cet homme là vit et accomplit depuis dix ans ce que des milliers d'investisseurs rêvent de faire : vivre plus que correctement… de son trading, à partir de chez soi. Zoom sur ses techniques et la manière dont il s'y prend. **Parution juillet 2007**.

11 – 2008-2015 : POURQUOI L'OR VA BATTRE LA PERFORMANCE DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS ET COMMENT VOUS POUVEZ EN PROFITER. Les matières premières explosent, le pétrole et l'or pour les plus célèbres. Comme dans les années 70. Le livre idéal pour se diversifier des actions et se lancer. **Deuxième édition en février 2008**.

12 – ACHETER OU LOUER VOTRE LOGEMENT PRINCIPAL, LE PIEGE FINANCIER A ANALYSER D'URGENCE. L'immobilier ne peut plus grimper comme avant. Il est impératif de reconsidérer sa stratégie en fonction des cours des m² et des loyers de votre code postal. **Parution dèc 2007**.

Le livre qui se vend le plus :

Des centaines de personnes par le biais du bouche à oreille découvrent ce livre tous les mois. Il ne se passe pas une semaine sans que nous ne recevions des emails de lecteurs satisfaits. Nous ne doutons pas que certains n'aient pas aimé. Mais globalement, les débutants qui souhaitent découvrir la Bourse « accrochent » très fort dessus.

JOUER A LA BOURSE
QUAND ON TRAVAILLE
Une heure maxi d'analyse par semaine.
Aucune connaissance particulière, ni statistique, ni économique. Laissez les logiciels travailler à votre place !
Une méthode clé en main pour commencer dès demain !
Fabien LIGNON
CortalConsors

Ce livre propose une stratégie de jeu naturelle à tous les investisseurs. En effet, qui n'a jamais déjà essayé d'acheter après une légère baisse, dans l'espoir de revendre sur un rebond haussier ? Si, certes, cette manière de fonctionner se révèle très efficace dans les marchés haussiers, la catastrophe est souvent au rendez vous dans les phases baissières qui se mettent à durer trop longtemps. La valeur ajoutée des techniques mises au point par Fabien LIGNON est donc d'apporter des filtres statistiques faciles à comprendre et à suivre, ces derniers indiquant quand il faut pratiquer la stratégie d'achat sur repli et quand, il faut absolument ne pas la pratiquer…

DECOUVREZ COMMENT LES ORDINATEURS ET LES LOGICIELS PEUVENT TRAVAILLER POUR VOUS DANS LE DOMAINE DES INVESTISSEMENTS BOURSIERS !

Notre plus grosse vente à ce jour :

C'est le best seller de ces dernières années dans le monde des livres de Bourse et Trading avec quatre réimpressions en deux ans. Une enquête passionnante sur les investisseurs particuliers capables de gagner 200, 300, 1000% en quelques mois sur les actions françaises.

2ème édition actualisée à Septembre 2006
Apprendre la Bourse
auprès des meilleurs traders
Interview des vainqueurs du jeu boursier organisé par le magazine Capital
Hervé Asparre

Chaque année est organisée par le mensuel Capital une compétition de bourse sur une durée de six mois. Chaque joueur dépose entre 1.000 et 1.500 EUR au départ sur un compte. L'objectif de tous ? Réaliser le meilleur score et empocher le gros lot de 100.000 EUR offert au vainqueur de l'épreuve ! Au cours des éditions 2003 et 2004 où des centaines de prétendants se sont inscrits, ont émergé des intervenants particuliers au talent indiscutable en matière de trading à court terme. Parrainé par Edouard Valys éditions, en accord avec les organisateurs, Hervé Asparre est parti à leur rencontre afin de comprendre leur manière de fonctionner. Il a passé plusieurs jours devant les écrans avec eux, en immersion totale, muni d'un cahier pour noter tout ce qu'il voyait. Il est revenu avec un livre d'entretien, véritable concentré d'expérience sur ce jeu si complexe qu'est la spéculation boursière.

UN LIVRE INDEMODABLE QUI DONNE UN AUTRE VISAGE DE L'INVESTISSEMENT EN BOURSE. A LIRE ABSOLUMENT !

INVESTIR EN BOURSE grâce à BestCFD.com

Découvrez les CFD !

Une dizaine d'indices boursiers européens, japonais, américains dont le CAC 40, toutes les devises, des matières premières comme l'or, le pétrole, l'argent, accessibles aux mêmes endroits en temps réel, avec un minimum de compte de seulement **1.500 euros** et la possibilité d'utiliser un effet de levier maximal de **100** sur les indices et **400** sur le Forex ?

C'est chez www.bestcfd.com.

Mieux, la plateforme pour transmettre vos ordres est MetaTrader 4 : elle seule permet d'automatiser selon vos stratégies personnelles l'exécution de vos ordres.

Encore plus fort, du fait de sa programmation, elle tourne sur votre téléphone portable : une panne d'ADSL et vous coupez sur votre mobile ! En déplacement ou sans connexion internet à cause de votre travail : aucun problème, Metatrader 4 est disponible 24h/24.

Pour les nouveaux clients CFD, des formations GRATUITES sont disponibles sur www.bestcfd.com

Mise à jour avec les données de fin 2008 au 1 janvier 2009

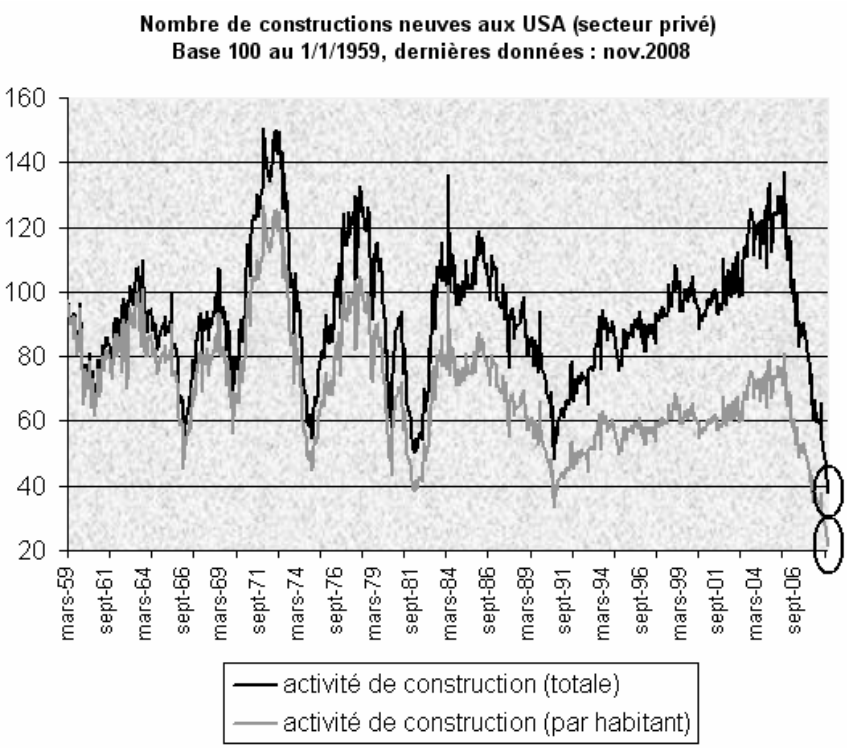
Chapitre 1

Une crise exceptionnelle

L'année 2008 n'a fait que confirmer ce que j'avais écrit lors de la première édition de « la crise financière 2008-2010 » : Les économies occidentales sont en train d'entrer dans la phase 4 du cycle économique, c'est-à-dire une période de récession de grande ampleur et durable, provoquée par l'implosion des bulles de crédit et d'actifs qui se sont développées au cours de la phase 3 précédente. Voyons en les signes :

a) Une contraction sans précédent de l'immobilier.

Voici un graphique portant sur le nombre de constructions neuves aux USA depuis 1959 (données : réserve fédérale de St-Louis).



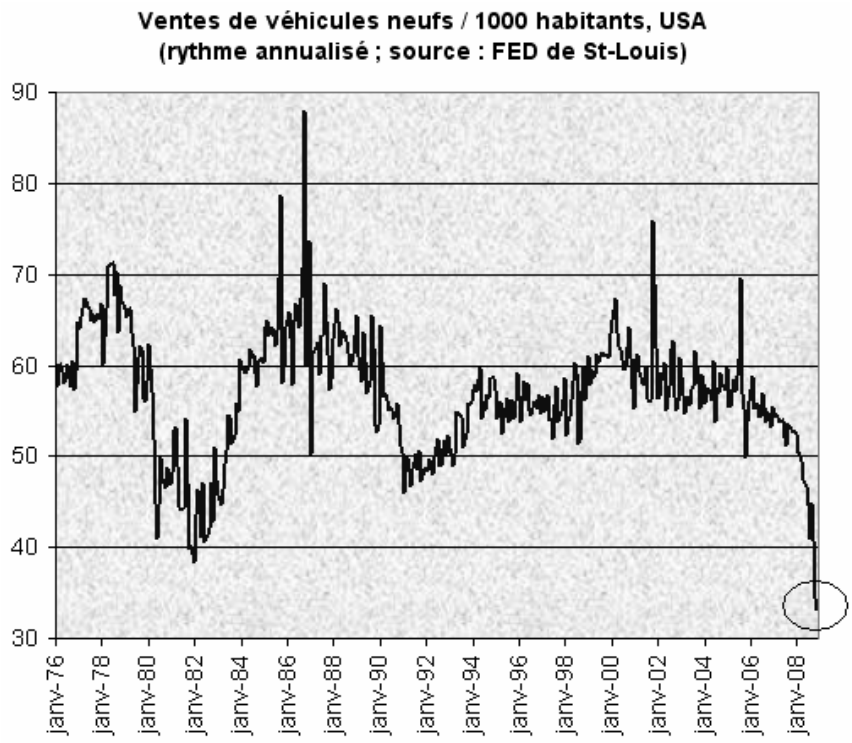
A la fin 2007, la récession dans le secteur immobilier pouvait encore être comparée aux précédentes. A la fin 2008, ce n'est plus possible, et **la situation actuelle est sans précédent sur les 50 dernières années** : Le nombre de constructions neuves a été divisé par 2,7 par rapport à 1959 (et par 3,7 par rapport au pic d'avant crise), alors que la population a augmenté dans le même temps de 75%.
A population constante (rapportée au nombre d'habitants), la chute est donc encore plus spectaculaire : l'activité de construction de logements neufs a été divisée par 4,6 par rapport à janvier 1959 : Pour un indice d'activité à 100 en 1959, nous en sommes aujourd'hui à 21, alors que le plus bas de la crise immobilière du début des années 90 avait eu lieu en janvier 1991 à 33,1.

La même contraction exceptionnelle se retrouve au niveau des prix : L'indice Case Shiller « composite 20 », portant sur 20 grandes villes américaines a ainsi chuté de 17,5% entre septembre 2007 et septembre 2008.
Malgré la chute des prix et du rythme de constructions de logements neufs, les stocks de logements à vendre restent au plus haut : Nous étions à 10,2 mois de stocks selon l'association des agents immobiliers US (www.realtor.org), à comparer à des niveaux de 4 à 5 mois avant la crise : Il n'y a toujours aucune demande susceptible d'inverser la tendance en cours.

Bien entendu je me concentre sur les USA parce que les grandes tendances restent impulsées par ce pays, mais la situation est identique dans de nombreux pays d'Europe (avec un décalage de quelques mois) : la Grande-Bretagne subit une chute des prix à des rythmes de 15 à 20% par an depuis le second semestre 2008, l'Espagne a vu le nombre de logements neufs vendus s'effondrer de 36% au 3ème trimestre 2008, et le nombre de mises en chantier chuter de 49%, avec la faillite d'un des tous premiers promoteurs européens (Martinsa Fadesa).

b) Une contraction sans précédent des ventes de voitures

Au cours de l'année 2008, les ventes de véhicules neufs (légers, hors camions) aux USA ont aussi subi une chute sans précédent depuis l'existence des statistiques de la FED (1976) : Le nombre de véhicules vendus pour 1000 habitants, en rythme annualisé a chuté de plus de 36% entre décembre 2007 et novembre 2008, pour arriver à 33.
Le précédent point bas était à 38 en décembre 1981.



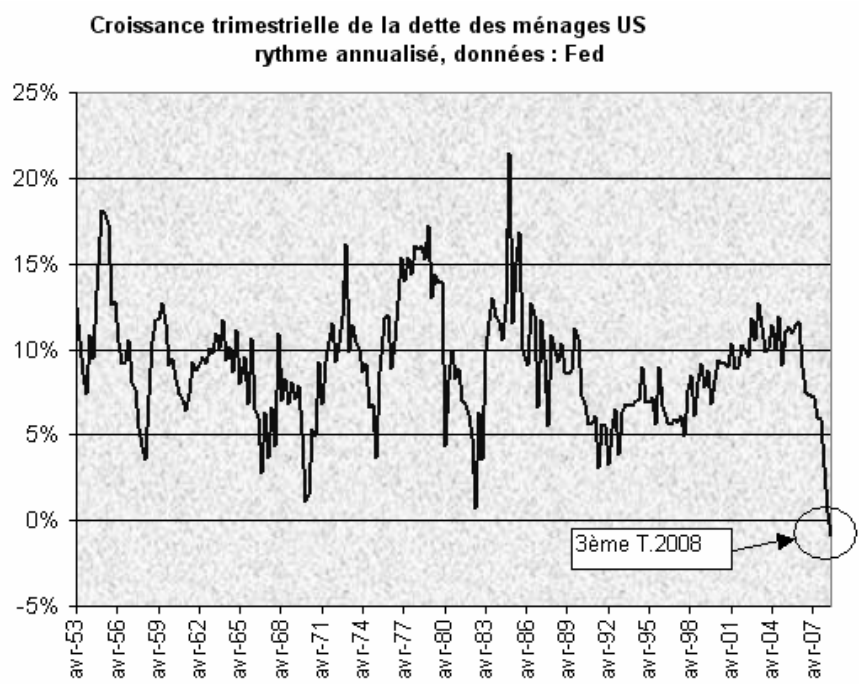
En Europe, l'onde de choc est arrivée un peu plus tard, mais elle fait déjà de gros dégâts : Les immatriculations ont par exemple chuté de 14% en novembre 2008 en France, de 18% en Allemagne, et de 49% en Espagne.
En Grande Bretagne, une chute considérable du nombre de voitures neuves vendues est aussi en cours, le rythme de vente devant passer de 2,4 millions (en 2007) à 1,6 millions en 2009, selon le Pr Garel Rhys du centre de recherche sur l'industrie automobile.

Surveiller les secteurs du bâtiment et de l'automobile est essentiel : L'immobilier et les voitures (neuves) ne sont pas des biens de consommation comme les autres car ils sont associés à une dépense

importante, qui engage l'acquéreur pour plusieurs années, et qui est souvent associée à un crédit.
Ce sont donc d'excellents indicateurs de la confiance des ménages et de leur vision de l'avenir à moyen et long terme. Et sur ce plan, la crise en cours a marqué un retournement de tendance jamais observé encore au cours des dernières décennies.

c) La première contraction de la dette des ménages depuis l'après-guerre aux USA

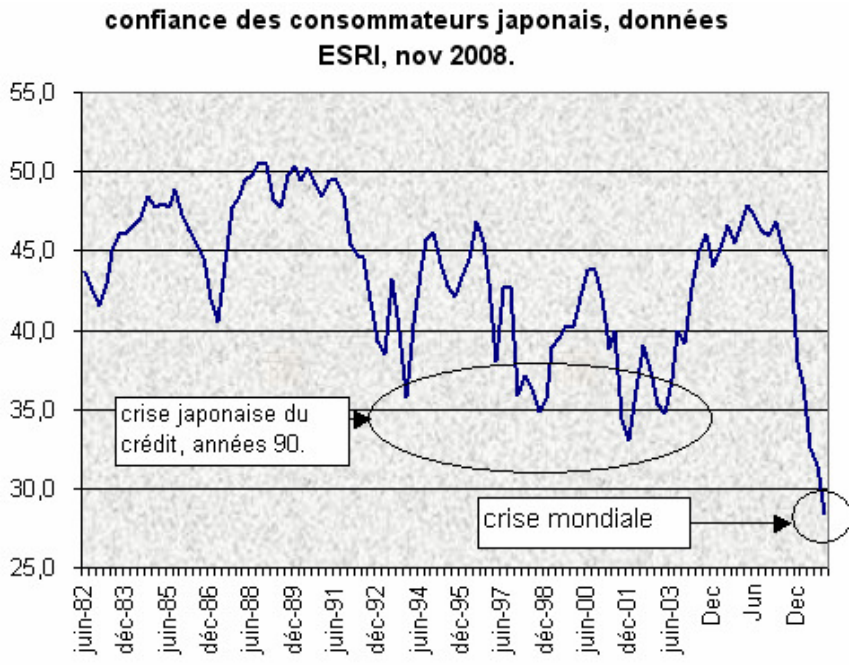
La aussi, c'est un évènement sans précédent depuis plus de 55 ans. Nous sommes passés en deux ans d'un rythme de croissance de plus de 10% par an à la première contraction du crédit depuis l'existence de cette statistique de la FED, datant de 1953.



Le MEW (mortgage equity withdrawal), qui indique la part de liquidités que les ménages retirent du refinancement hypothécaire sur leur logement (dont une part importante va à la consommation) est également devenu négatif au 3ème trimestre 2008 : ce MEW s'est élevé à –64 milliards de $ (source : blog calculated risk, calculé avec la méthode d'Alan Greenspan / James Kennedy) : Les logements, qui étaient une source de liquidités avant la crise (les ménages pouvant refinancer leurs hypothèques avec des montants plus élevés, et en retirer ainsi du cash) sont devenus une trappe à liquidités.
Les remboursements dominent donc à présent chez les ménages, ce qui signe la fin du modèle de croissance artificiel d'avant-crise.

d) Des niveaux de confiance des opérateurs à des niveaux historiquement bas.

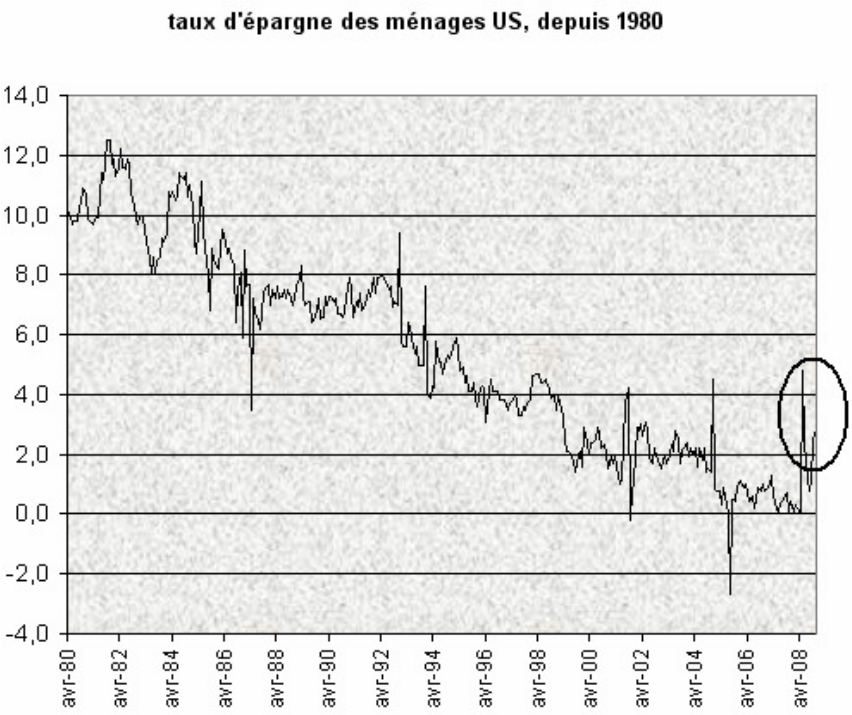
Aux Etats-Unis, l'indicateur de confiance des consommateurs du Conference Board est tombé à 38 en octobre 2008, ce qui constitue un plus bas historique depuis l'existence de cet index (1967) en octobre 2008. Mais la chute de confiance touche toutes les grandes économies : Au Japon, pays très intéressant à suivre pour nous avoir « donné » durant les années 90 un modèle de ce que pouvait donner l'implosion d'une bulle de crédit, la confiance est aussi à un plus bas historique. Ce pays n'est cette fois pas au centre de la crise comme il l'était au cours des années 90, et on aurait pu attendre des niveaux d'inquiétude moins importants que ceux observés pendant les années 90. Et pourtant la confiance des consommateurs japonais se situe à un niveau nettement plus bas : Visiblement ils pensent (à juste titre) que la crise mondiale en cours aura des répercussions encore plus graves dans leur pays.



En Europe, l'indice de confiance des consommateurs et chefs d'entreprise se situe à son plus bas historique (depuis 23 ans) à 70,5 points et au Canada enfin, l'indice conference board est aussi à un plus bas de 26 ans.

Un autre signe important est donné par la remontée du taux d'épargne des ménages américains :
Ce taux était voisin de 0% depuis 2005, sous l'effet de l'euphorie ambiante : les ménages ne jugeaient plus utile d'épargner, leurs actifs (immobiliers en particulier) prenant de la valeur avec le gonflement des bulles d'actifs caractéristique de la phase 3 du cycle économique, provoquant une illusion de richesse.
Depuis mai 2008, un début de retournement semble prendre forme, avec un retour du taux d'épargne aux environs de 2%. Ce n'est encore pas grande chose, mais cela peut marquer le début d'une

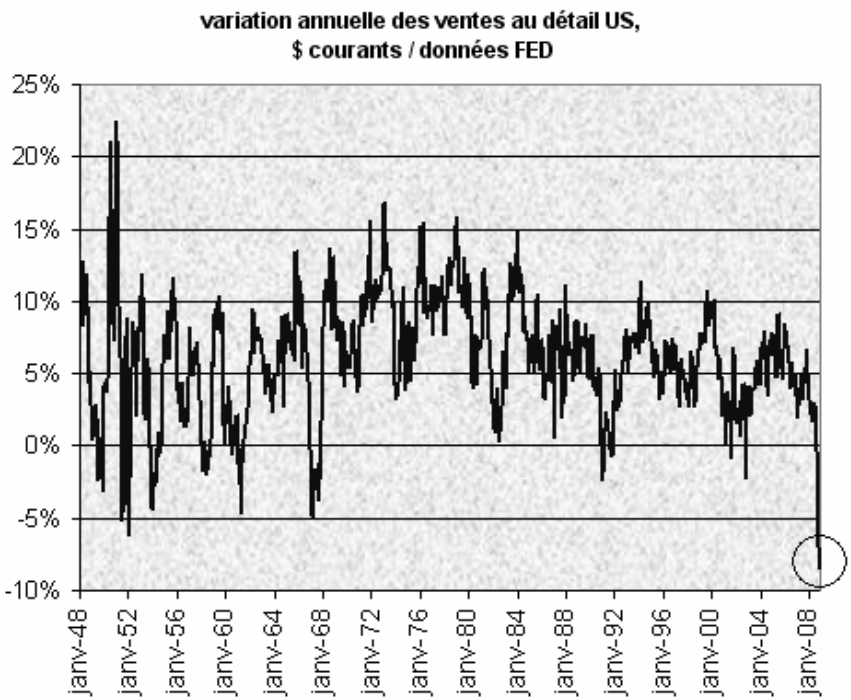
tendance nouvelle, où les ménages ayant moins confiance en l'avenir et ne voyant plus leurs actifs monter se remettent à épargner.
Si cette tendance s'amplifiait, elle constituerait un facteur de chute de consommation supplémentaire : Le retour à un taux d'épargne simplement normal (8%) au vu de l'historique de long terme retirerait environ 1000 milliards annuels du circuit de la consommation.



e) Une chute des ventes au détail aux USA à un rythme jamais observé depuis plus de 50 ans.

C'est à partir de l'été 2008, et plus encore à partir de l'automne que le consommateur US a fini par « lâcher prise », alors qu'il avait montré une bonne capacité de résistance au début de la crise en

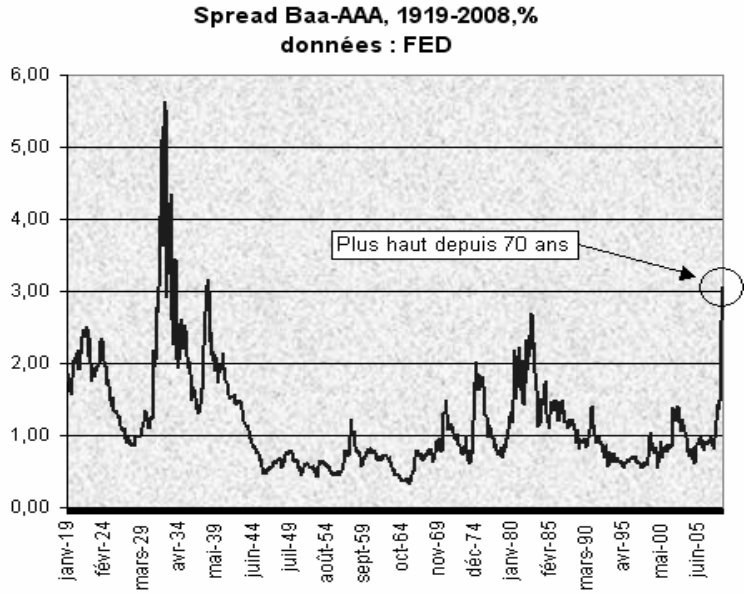
2007. Les ventes au détail étaient en baisse de plus de 7% sur un an en novembre 2008, et de 8,5% hors restauration. De tels niveaux n'avaient jamais été observés depuis l'existence de la statistique en 1948.



f) Des perturbations du système financier qui n'avaient pas été rencontrées depuis la grande dépression (1929-1932).

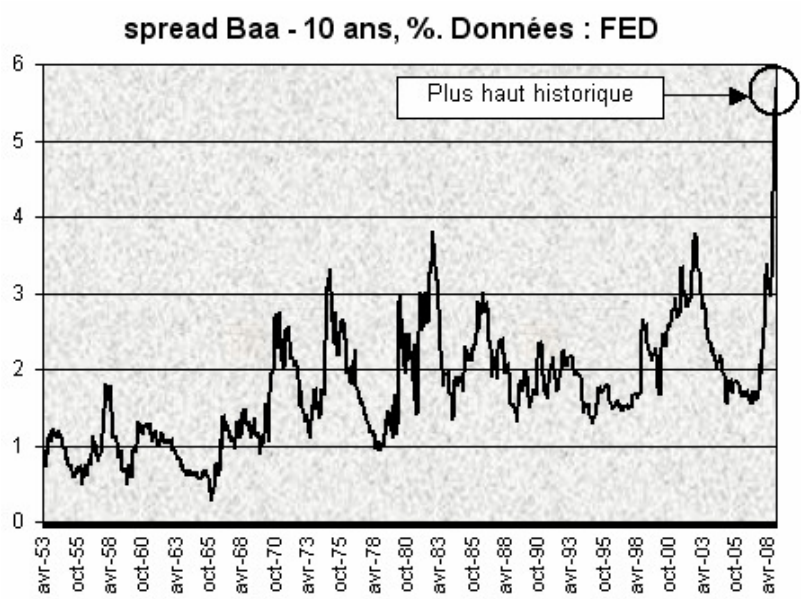
Nous ne reviendrons pas sur la série de faillites ou quasi-faillites historiques qui ont eu lieu aux Etats-Unis, avec Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac et AIG (ex n°1 mondial de l'assurance), mais aussi en Europe.

Je présenterai simplement deux graphiques révélateurs de la gravité des problèmes touchant le secteur financier, et se répercutant aux entreprises privées :
D'abord un graphique montrant l'écart de taux entre des obligations privées de qualité maximale (Aaa) et de qualité intermédiaire (Baa).
En situation normale, ces écarts sont faibles parce que les investisseurs anticipent peu de défaillance. En situation de crise économique par contre, ils deviennent bien plus élevés.



Ensuite un graphique de même nature, montrant cette fois l'écart entre les taux sur les obligations Baa et les bons du trésor à 10 ans.

Dans les deux cas, nous étions déjà en novembre 2008 à des niveaux sans précédent depuis l'après-guerre.



Tous ces éléments que nous venons de passer en revue nous montrent que la crise en cours n'est pas une récession comme celles que l'on a pu observer depuis l'après-guerre (y compris les récessions assez importantes associées à la période des chocs pétroliers). La dynamique qui a assuré la croissance de la phase 3 du cycle économique, en place depuis les années 80, et basée sur une forte croissance de l'endettement et la mise en place de bulles d'actifs multiples est bel et bien cassée. Et comme 2008 n'a réglé aucun des problèmes à l'origine de la crise (la bulle de crédit globale est plus que jamais présente, malgré la petite contraction de la dette des ménages US), cette crise ne cessera pas en 2009 (et même au-delà)…Au contraire, elle a toutes les chances de s'amplifier !

g) La situation en France

Comme c'est souvent le cas, les turbulences sont arrivées un peu plus tard dans notre pays qu'aux USA : Après un premier trimestre

correct, la croissance a été voisine de 0% aux 2ème et 3ème trimestres de 2008, avant une dégradation sans doute plus marquée sur le dernier trimestre.

L'immobilier a vraiment lâché à partir du 3ème trimestre 2008 : selon Reuters (25/11/2008), le nombre de ventes de logements neufs a chuté de 44% sur un an au 3ème trimestre 2008, et les permis de construire ont chuté de 24,4%.
Selon les données de la FNAIM et de boursopap, les prix ont résisté jusqu'en août 2008, avant de commencer à chuter à un rythme comparable à celui des pays anglo-saxons ensuite (-1,5% par mois), aussi bien pour les maisons que pour les appartements.

L'emploi a pour sa part résisté jusqu'à l'été 2008, avant de commencer à fléchir au 3ème trimestre. 47000 demandeurs d'emploi supplémentaires ont été enregistrés pour le seul mois d'octobre 2008, et 64 000 en novembre. Des chiffres qui nous rapprocheraient de ceux observés aux USA (à population équivalente) si la tendance d'octobre-novembre se poursuivait.
Au niveau de la confiance des consommateurs et des industriels, les trois principaux indices sont à leurs plus bas historiques en décembre 2008 en France :

- L'indice des directeurs d'achat à 38,4 points.
- L'indice d'activité manufacturière à 35,9 points.
- L'indice d'activité dans les services à 41,6 points.

Nous sommes largement au dessous de la barre des 50 qui signale une contraction de l'activité.

Chapitre 2

Les réactions des gouvernements

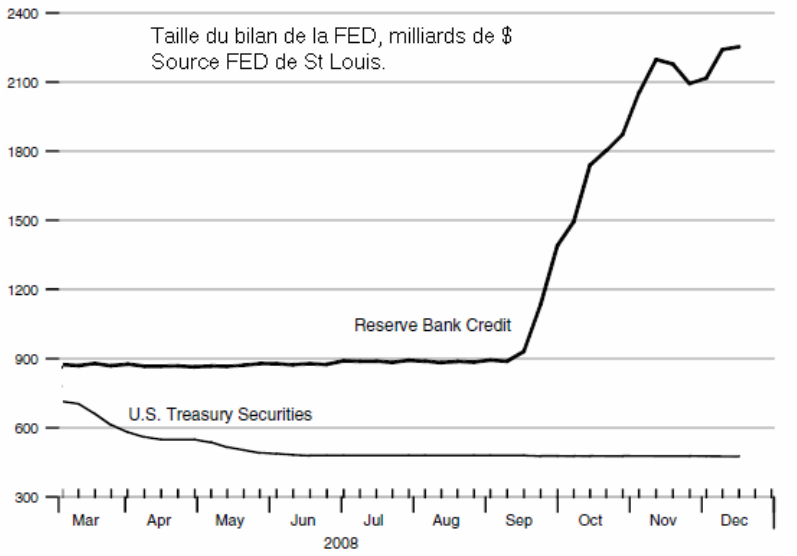
Au cours de l'année 2008, les gouvernements ont lentement pris conscience de l'importance du retournement de la conjoncture, et tentent de contrer la crise.
Leurs actions peuvent se résumer en trois mots simples :
relancer le crédit.
Telle est en effet l'obsession de nos dirigeants, et cela est tout à fait logique, vu que la croissance des dernières décennies en Occident reposait presque entièrement sur l'expansion de la dette.
Les mesures adoptées en 2008 ont été dans l'ordre chronologique :

- La baisse des taux : Elle avait commencé fin 2007, mais s'est amplifiée comme attendu en 2008 : Les taux directeurs sont désormais voisins de 0% au Japon et aux USA (niveau sans précédent historique pour les USA, y compris au cours de la crise de 1929), et se situent encore à 2,5% en Europe (mais il est probable que la BCE décide de les baisser progressivement à un niveau proche de 0%, comme aux USA).
Toute marge de manœuvre est donc aujourd'hui épuisée de ce côté aux USA.

- Le soutien aux banques : Il a eu lieu des deux cotés de l'Atlantique, à la fois pour éviter un phénomène de « bank run » généralisé (situation dans laquelle les déposants se ruent aux guichets des banques pour retirer du cash), mais aussi pour redonner aux banques, dont les capitaux propres se trouvent affaiblis par la crise, une capacité de prêt suffisante.

- La relance directe de la consommation : Elle a été essayée par exemple via les « chèques Bush » : 150 milliards de $ ont été distribués à 130 millions d'Américains, principalement au 2ème trimestre 2008.

- Le « quantitative easing » : C'est sans doute la mesure la plus spectaculaire. Cette politique consiste simplement à inonder les banques de liquidités (ce qui provoque une forte hausse de l'endettement public) dans l'espoir qu'elles prêteront ces liquidités aux consommateurs. Le bilan de la FED a gonflé de plus de 1200 milliards de $ en l'espace de 3 mois.



Les dirigeants cherchent donc par tous les moyens à en revenir à la situation artificielle d'avant-crise, c'est-à-dire un environnement où des consommateurs achetaient des produits dont ils n'avaient pas vraiment besoin (et des actifs surévalués) avec de l'argent qu'ils n'avaient pas (grâce à la dette), à des fournisseurs (en Asie) qui réinvestissaient ensuite leurs excédents commerciaux en bons du Trésor et autres titres de dette.

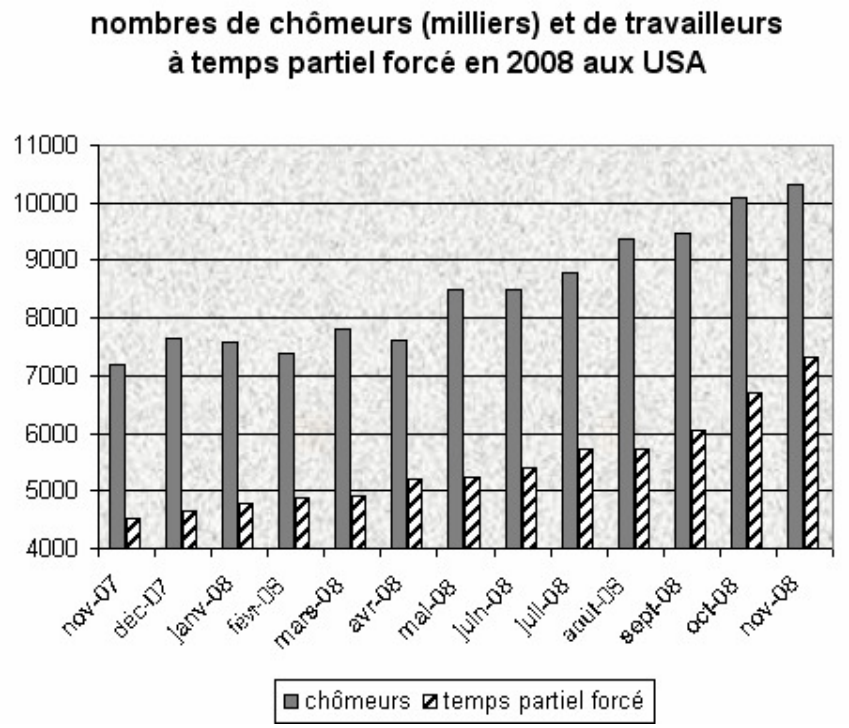
Ce modèle étant évidemment non viable à terme, ces politiques de relance du crédit sont vouées à l'échec, et un investisseur capable de raisonnement indépendant ne devrait à mon avis pas croire dans leur réussite.

Posez-vous simplement ces quelques questions :

- Allez vous acheter un bien immobilier sous le prétexte que l'on vous propose un crédit à taux réduit, en sachant que vous pourrez l'acheter 30, 40 ou 50% moins cher dans quelques années ?
- Allez vous remplacer votre véhicule pour acheter une voiture coûteuse dont vous n'avez pas un besoin immédiat alors que vous constatez tout autour de vous que la situation économique se dégrade rapidement, sous prétexte que l'on vous propose un crédit à taux réduit ?
- Pensez-vous qu'un chef d'entreprise (par exemple un constructeur automobile) va décider d'investir massivement parce que les taux d'emprunt ont baissé, alors que la demande pour ses produits est en train de s'effondrer ?

La réponse logique à toutes ces questions est non. Les politiques de relance du crédit échoueront tout simplement parce qu'il n'y a plus assez de candidats à l'emprunt, et que l'euphorie artificielle d'avant crise s'est évanouie.
Les premières baisses de taux aux USA ont eu lieu dès l'automne 2007, et se sont enchaînées par la suite. Certains experts en économie (ceux qui n'avaient rien vu venir en 2007) nous expliquent

qu'il faut 6 mois pour que les politiques de relance du crédit produisent leurs effets…Nous en sommes à plus d'un an après les premières baisses de taux, 9 mois après les premières mesures de soutien aux banques et nous constatons chaque jour un peu plus leur totale inefficacité : Nous avons constaté dans les pages précédentes l'effondrement des ventes au détail, des secteurs de la construction et de l'automobile.
Regardons à présent l'évolution du nombre de chômeurs aux USA ces derniers mois.



(données : Bureau of labor statistics / www.bls.gov)

Le nombre de sans emploi a augmenté de plus de 3 millions (+43%) en un an, alors que les personnes devant se contenter d'un temps

partiel (non choisi) a augmenté dans le même temps de 2,8 millions (+62%).

Certains espèreront malgré tout que ce qui n'a pas fonctionné au Japon dans les années 90, et aux USA en 2008 pourrait fonctionner en 2009 en Europe et provoquer une « reprise »…Ce sera à leurs risques et périls !

Chapitre 3

Les conséquences pour les épargnants

Les recommandations données dans ce livre pour se protéger contre les récessions et mettre son patrimoine à l'abri dans une phase 4 du cycle économique ont pris tout leur sens en 2008.
Cette année a en effet été caractérisée par une déflation d'actifs généralisée, c'est-à-dire que le cash a gagné du pouvoir d'achat face à la quasi-totalité des actifs patrimoniaux.
Voyons cela plus en détail avec ce tableau :

	% variation du 2/1/08 au 26/12/08	gain de pouvoir d'achat du cash
or	3,45%	-3,34%
argent	-28,93%	40,71%
HUI (mines d'or)	-29,34%	41,52%
Dow	-34,72%	53,19%
SP500	-40,56%	68,23%
CRB (matières	-41,58%	71,16%

premières)		
Eurostoxx	-42,30%	73,30%
Nasdaq	-42,33%	73,40%
CAC	-44,45%	80,01%
eurostoxx construction	-48,76%	95,16%
marchés émergents	-52,21%	109,23%
métaux de base	-55,86%	126,55%
pétrole	-62,30%	165,25%
index secteur des matériaux de base	-65,56%	190,36%
juniors gold canadiennes	-74,29%	288,89%
Rio tinto (grande société minière)	-79,27%	382,45%

La déflation d'actifs a d'abord été partielle (jusqu'à l'été 2008), concernant seulement les marchés actions et l'immobilier. Certains ont alors espéré que les matières premières constitueraient un refuge. Mais à partir de l'été 2008, la déflation d'actifs s'est étendue brutalement aux matières premières, faisant par exemple passer le baril de pétrole de 148 à 37$ en moins de 6 mois.
Seul l'or a résisté, mais uniquement l'or physique (les mines et fonds or ayant plongé avec le reste du marché).

Les épargnants qui étaient en placements d'abri comme je l'avais recommandé ont regardé sereinement les baisses s'enchaîner : Celui qui était en cash a ainsi vu son pouvoir d'achat en actions augmenter de 50 à plus de 100% selon les indices, de 71% sur les matières premières, et de 165% en pétrole, simplement en laissant dormir son cash : Les liquidités peuvent acheter bien plus d'actifs un

an après la crise et se sont donc considérablement valorisées face à ceux-ci.

Ceux qui auront choisi d'investir une petite partie de leur patrimoine en produits baissiers auront fait encore mieux, un tracker baissier comme le BX4 ayant gagné 97% entre le 1/1/2008 et le 26/12/2008 (dernières données disponibles au moment de la rédaction de cette mise à jour) face au cash, qui a lui-même gagné du pouvoir d'achat face à la quasi-totalité des actifs.

Chapitre 4

La crise en 2009 et au-delà, mise à jour des stratégies possibles.

A) Le contexte général :

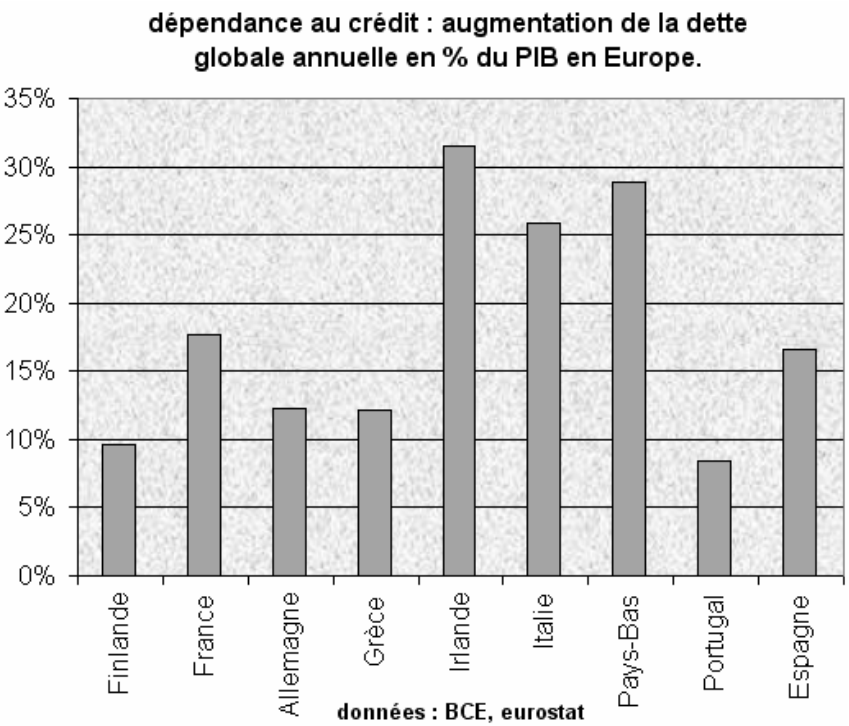
Malgré les indicateurs que nous avons vus dans la partie précédente , révélant le début d'une crise exceptionnelle, la plupart des économistes se contentent de prévoir pour 2009 une récession « douce » : -0,4% pour la France, -0,9% pour les USA, -0,1% pour le Japon selon les experts de l'OCDE (qui ne voyaient aucun problème début 2007).
Le FMI voit la reprise pour fin 2009, l'INSEE la voit en France à partir de l'été 2009.
Mais quels éléments nouveaux pourraient justifier cette reprise ? La réponse est « rien » : Le consensus des économistes espère sans doute un hypothétique effet des baisses de taux et mesures de relances du crédit (qui n'ont rien donné en 2008), à moins que ce ne soit tout simplement parce que « d'habitude » les récessions ne durent pas plus de quelques trimestres et que beaucoup pensent que ce sera comme « d'habitude » cette fois.

Mais si on creuse un peu, on s'aperçoit bien vite qu'aucun des problèmes à l'origine de cette crise n'a été réglé, et surtout que les niveaux de valorisation de la plupart des actifs fin 2008 restent élevés, surtout dans un contexte de crise.
Voyons cela plus en détail :

Le crédit

Il a continué de croître en 2008, aussi bien aux USA qu'en Europe.
Si la dette des ménages s'est contractée pour la première fois aux USA au 3ème trimestre 2008, et que sa croissance s'est fortement ralentie sur la zone euro (+3,3% seulement, contre un pic à +10% en 2006), d'autres secteurs ont pris le relais :
Sur la zone euro, la dette des institutions financières a flambé de 17% en 2008, pendant qu'aux USA, c'est l'état qui a augmenté son endettement à un rythme sans précédent depuis la 2ème guerre mondiale (39% en rythme annualisé au 3ème trimestre 2008), croyant sans doute pouvoir « remplacer » les ménages et les entreprises , devenus incapables d'augmenter leur endettement, pour faire durer encore un peu la fuite en avant dans le crédit.
Résultat : la croissance de la dette atteignait encore 10,8% sur 12 mois pour la zone euro (données d'octobre 2008), et 7,2% en rythme annualisé au 3ème trimestre 2008 aux USA. Des rythmes bien supérieurs à ceux de la croissance anémique enregistrée en 2008, et insoutenables sur le long terme.

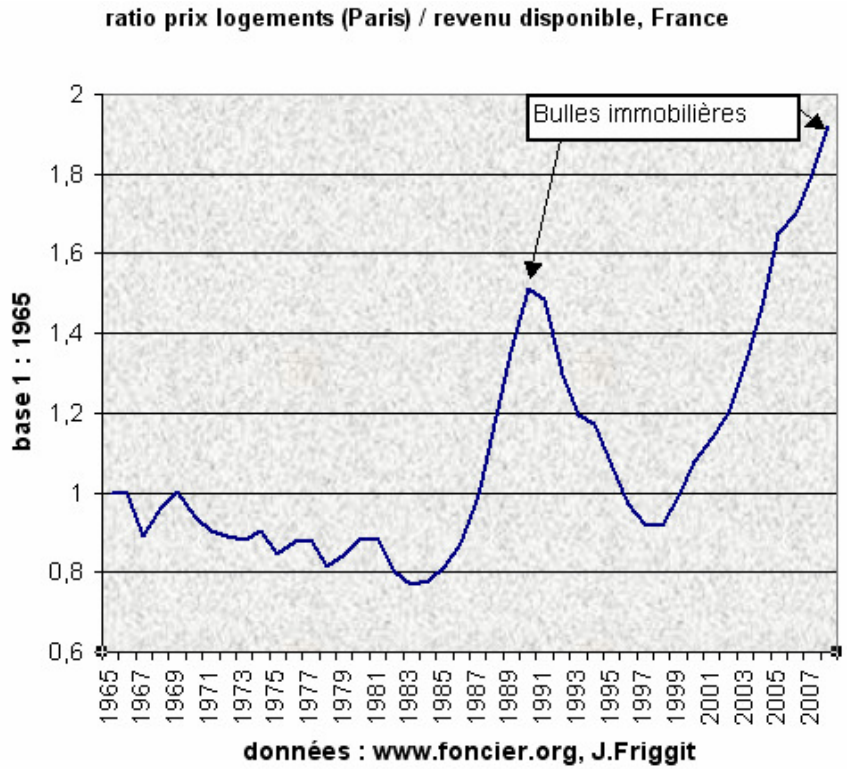
Le ratio dette totale / PIB atteignait 359% aux USA au 3ème trimestre 2008 contre 347% en 2007, pulvérisant à nouveau tous les records historiques.
La dépendance au crédit enfin était toujours aussi présente eu Europe en 2008, comme le montre ce graphique :



La croissance annuelle de la dette totale a ainsi dépassé 10% du PIB dans la plupart des pays d'Europe. La nouveauté apparue en 2008 est qu'à présent cela ne suffit plus à entretenir la croissance artificielle des années précédentes.

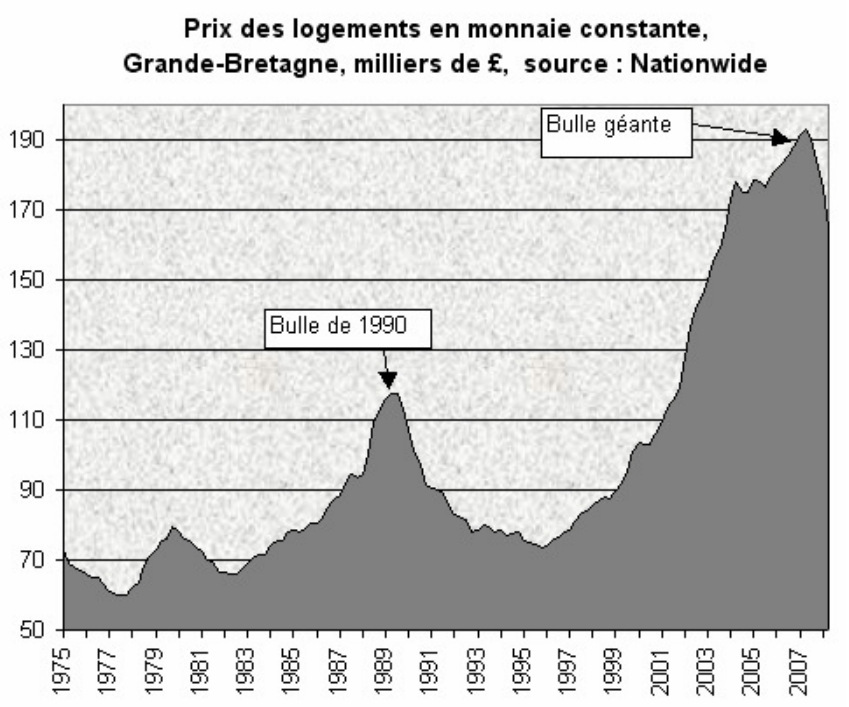
Les prix immobiliers.

Ils restent très proches des sommets en France, les prix sur Paris ayant même signé des records au 2ème trimestre 2008.



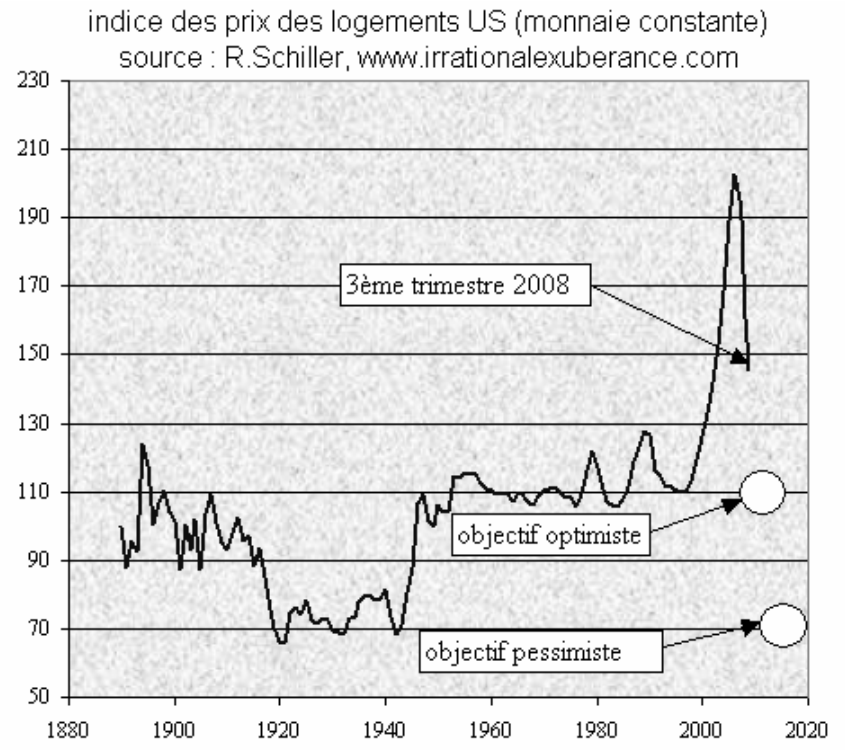
Selon ce graphique réalisé à partir des données de Jacques Friggit (www.foncier.org), le prix des logements rapporté au revenu disponible par ménages était 92% plus élevé en 2008 qu'en 2000 à Paris, et 70% plus élevé en moyenne sur la France.

En Grande-Bretagne, la situation est sensiblement la même, avec des prix qui restent largement au dessus des normales historiques en monnaie constante malgré le début de baisse enregistré en 2008.



Aux Etats-Unis enfin, même si la correction de la bulle immobilière est plus avancée qu'en Europe, beaucoup de chemin reste encore à parcourir, le potentiel de baisse restant étant de 25 à 30% dans une hypothèse optimiste (simple retour aux niveau des années d'avant-bulle) ou de 50% dans une hypothèse pessimiste (excès baissier possible en situation de crise).

Dans tous les cas, que ce soit en Europe ou aux USA, le secteur immobilier n'a aucune raison de redémarrer au cours des années à venir, et les prix devraient continuer leur baisse.

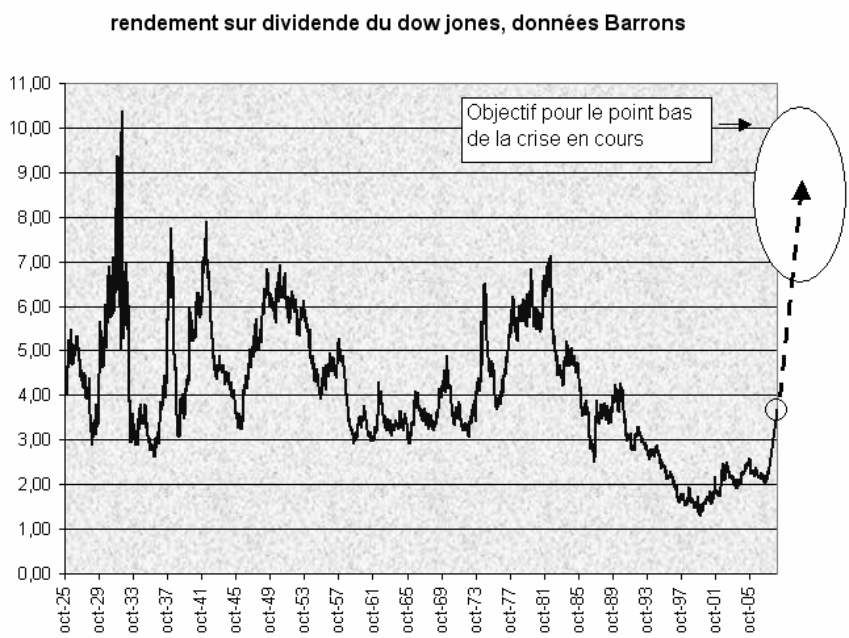


Les actions.

Les marchés ont fortement baissé en 2008. Cela fait dire à beaucoup : « c'est le moment d'acheter ». L'argument utilisé étant que tous les marchés baissiers observés depuis l'après-guerre ont donné en général des baisses de 30 à 50% des indices par rapport aux plus hauts. Comme la baisse depuis les plus hauts de 2007 a atteint ou dépassé 50% sur la plupart des indices, nous aurions déjà fait les plus bas. Mais croire cela, c'est croire que la récession en cours est une récession « ordinaire », comme les récessions de milieu de cycle observées depuis l'après-guerre.

Et ce n'est justement pas le cas. L'implosion d'une bulle de crédit de phase 4 (hiver de Kondratieff) n'est pas quelque chose d'ordinaire, cela ne se produit qu'une à deux fois par siècle. Et les baisses associées sur les marchés actions sont en général supérieures à 70% dans ce cas de figure.

Si nous regardons les ratios de valorisation aux USA fin 2008, nous voyons qu'ils ne correspondent toujours pas à un point bas majeur, loin de là :



Les dividendes sont simplement revenus dans le bas de leur fourchette normale (3 à 6%), mais sont encore bien loin des niveaux correspondant aux gandes crises (7 à 10%).
Même observation sur les PER, ils s'élèvent à 18 sur le Dow Jones et 18,2 sur le SP500 (données Barron's). Pour les points bas des grandes crises, ces PER sont inférieurs à 10.

Nous en sommes toujours à des niveaux de « beau temps », c'est-à-dire que le retournement de conjoncture n'est pas anticipé dans les cours.
En France, les valorisations sont devenues plus raisonnables, mais il y a aussi une marge de baisse : la médiane des rendements sur le SRD s'élevait à 4,7% au 26/12/2008, et à 4% sur l'eurolist B.
Et surtout aucune prévision d'analyste ne semble intégrer la possibilité (qui est pourtant une évidence) que les bénéfices des entreprises puissent chuter en 2009 et au-dela.
Selon le consensus des analystes publié sur boursorama, 72% des sociétés du SRD sont censées voir leur dividende augmenter en 2009. Par quel miracle, nous n'en savons rien, il suffit d'y croire.
Nous le voyons donc, il n'y a aucun élément sérieux, que ce soit au niveau du crédit, de l'immobilier, des actions, et de la conjoncture mondiale qui permette de penser à une reprise à partir de 2009.
Au contraire, les économies développées ont de bonnes chances de voir la situation se dégrader sensiblement dans les deux ans à venir, avec une poursuite et une généralisation des baisses de l'immobilier, une forte hausse du taux de chômage, et une chute de plus en plus marquée de la consommation.

Des ingrédients qui risquent de transformer la récession débutante et encore relativement « douce » (au moins en France) de 2008 en une situation de dépression économique sans précédent depuis la dépression des années 30.

B) Les stratégies disponibles pour les épargnants.

Globalement, tous les conseils donnés dans la partie principale de ce livre dans le cadre d'une phase 4 du cycle économique restent valables : Nous sommes dans un contexte de déflation d'actifs, et l'idée principale à retenir est que le cash (placements de trésorerie)

gagne dans ce contexte du pouvoir d'achat face à la quasi-totalité des actifs…même si les taux d'intérêts deviennent voisins de 0%, vous serez largement gagnants si cette déflation se prolonge, car tous les actifs chuteront dans le même temps, ce qui vous permettra de réinvestir à prix « cassés » dans quelques années.
Régulièrement, des amis me posent la même question lorsqu'ils ont des liquidités disponibles à la suite par exemple d'une vente :
« Qu'est-ce que je dois faire avec cet argent ? »
Question révélant que la psychologie inflationniste des dernières décennies, où il fallait à tout prix « investir » son argent dans « quelque chose » reste dominante…alors que nous entrons dans une phase de déflation d'actifs.
Je commence par leur répondre simplement « Pourquoi voulez-vous en faire quelque chose ? »
Bien entendu, en faisant cette réponse, je simplifie à l'extrême, mais elle est là pour faire prendre conscience que vouloir à tout prix « investir dans quelque chose » n'est pas la bonne solution en situation de déflation, et qu'attendre peut être très profitable (nous l'avons vu dans le tableau précédent sur le gain de pouvoir d'achat du cash face aux actifs)
Voyons maintenant les choix possibles selon les grandes catégories d'actifs :

1) L'immobilier

Nous étions en 2007 et au début 2008 en Europe et en France dans une phase de transition : le nombre de ventes commençait à s'éroder, mais les prix résistaient. Depuis la fin 2008, nous avons abordé l'étape suivante, qui est l'implosion proprement dite de la bulle immobilière.
Il faudra donc s'attendre au cours des années à venir à des baisses de prix se faisant sur un rythme moyen de 10 à 20% par an selon les régions (Paris qui a monté plus vite et plus haut que la province étant plus exposé).

Si vous avez un projet d'achat, ne vous précipitez pas pour autant dans un an ou deux sur la maison ou l'appartement de vos rêves sous prétexte qu'il se vendra 20% moins cher qu'au plus haut de la bulle.
Gardez à l'esprit que le potentiel de baisse est supérieur à 40%, et que c'est le rendement locatif qui doit guider votre décision : en dessous de 7-8%, attendez sans hésiter des soldes plus importantes, et ce aussi longtemps que nécessaire.
Si vous trouvez par contre des projets répondant à ces critères de rendement dans les années à venir, vous pouvez évidemment vous y intéresser.

Si vous avez le projet de vendre un bien, la démarche est inverse, agissez rapidement, et ne comptez pas sur une « reprise » du marché qui a très peu de chances d'arriver. Les vagues de baisse sur l'immobilier durent plusieurs années, et plus vous attendrez, plus vous devrez révisez vos prix de ventes à la baisse.

2) les actions

La aussi, je pense que la baisse n'est pas finie. Vu l'ampleur de la crise, les rendements sur dividendes devraient atteindre des niveaux de 7 à 10% au point bas de la crise en cours. Aujourd'hui, les actions offrant ces niveaux de rendement sont dans la quasi-totalité des cas des actions des secteurs les plus sensibles à la crise (finance, BTP, matières premières) qui ne seront pas capables de maintenir leur dividende au même niveau dans les années à venir.

Si nous en revenons au rendement moyen sur dividende du dow jones, le passage à un rendement moyen de 7% nous donnerait un objectif de 4500 points environ, en supposant que les dividendes restent inchangé malgré la crise. Si ces dividendes baissent en 2009 et au-delà (ce qui serait normal avec l'intensification de la récession), l'objectif d'un retour des indices à leur niveau du début des années 1990 (3000 points sur le Dow, 400 points sur le SP500 et 1500 à

1700 points sur le CAC) d'ici 2 ou 3 ans n'a vraiment rien d'extravagant.

Donc de manière générale, il est préférable d'attendre avant de revenir sur les marchés actions. Ce conseil vaut pour tous les fonds indiciels et les contrats d'assurance-vie multisupport investis en actions (dont les performances sont en général corrélées aux indices).
Par contre, il est tout à fait possible de rencontrer des opportunités d'achat sur quelques actions précises au fur et à mesure que le marché baissier progressera, sans attendre forcément les points bas que j'ai cités plus hauts. Mais vu le contexte, il faudra être très rigoureux dans la sélection :
- Oublier tout choix d'action basé sur une perspective de forte croissance des bénéfices…Les espoirs de « forte croissance » seront déçus dans 99% des cas.
- Oublier tout choix basé sur la comparaison avec les « pairs » : Ce n'est pas parce que l'action X est moins chère que ses concurrents Y ou Z qu'elle montera…En récession elle se contentera de baisser un peu moins que ses concurrents.

Par contre, 3 approches sont possibles :

Le rendement

Une valeur dont le métier est peu sensible à la crise et qui offre un rendement important peut être achetée. Mais vu le contexte, je placerai des limites « draconiennes » : 8 à 9% de rendement sur dividende minimum. Sinon attendez de meilleures soldes.

La décote sur capitaux propres.

Une valeur ayant un faible endettement (ratio dette long terme / capitaux propres < 50%), bénéficiaire, et offrant une forte décote sur ses capitaux propres (capitalisation < 60% des capitaux propres) peut être étudiée de plus près, à condition là aussi que son métier

soit peu sensible à la crise, et que les capitaux propres ne soient pas employés en écarts d'acquisition dans l'actif du bilan.

La trésorerie

En situation de déflation, le cash est précieux. Donc si une société bénéficiaire voit une bonne partie de sa capitalisation (plus de 70%, idéalement plus de 100%) couverte par de la trésorerie, et qu'elle est peu ou pas endettée, elle mérite aussi d'être étudiée.

Mais dans tous les cas, ne vous précipitez pas, plus les marchés baisseront, plus vous aurez un large choix de valeurs anormalement sous-évaluées et de soldes intéressantes…Gardez du cash pour pouvoir en profiter dans les années à venir !

3) les positions baissières

Cette partie est réservée aux investisseurs ayant une expérience suffisante des marchés : Les grands marchés baissiers sont caractérisés par une forte volatilité, et ont des rebonds techniques importants. Ils ont un comportement bien plus heurté que les marchés haussiers, et la majorité des investisseurs y perd de l'argent (vu que la capitalisation globale diminue avec le temps).

Les plus fortes séances de hausse journalières se produisent d'ailleurs au plus fort des marchés baissiers :

1	15/03/1933	+15.34 %
2	06/10/1931	+14.87 %
3	30/10/1929	+12.34 %
4	21/09/1932	+11.36 %
5	13/10/2008	+11.08 %
6	28/10/2008	+10.88 %
7	21/10/1987	+10.15 %
8	03/08/1932	+9.52 %

9	11/02/1932	+9.47 %
10	14/11/1929	+9.36 %

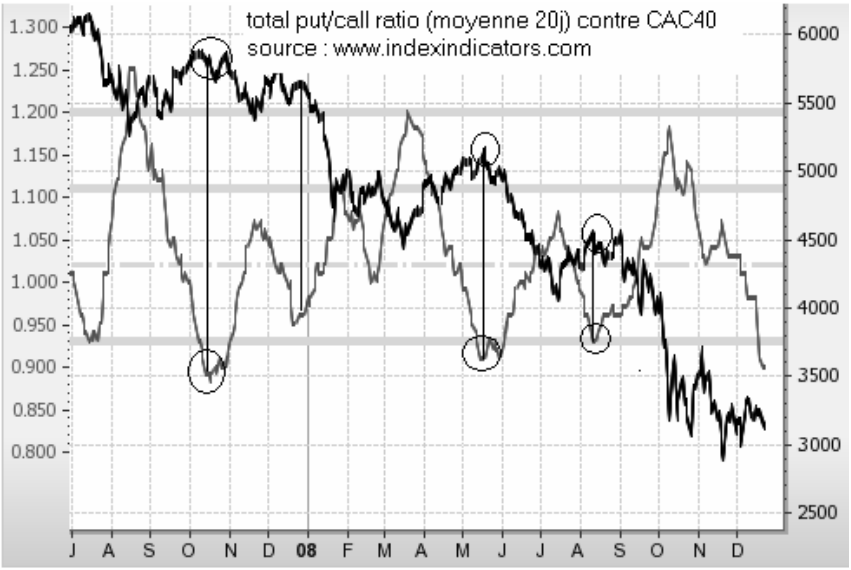
Presque tous les records de hausse journaliers étaient jusqu'ici enregistrés au cours de la période de la grande dépression (1929-1932), au cœur des plus grands marchés baissiers. Ce n'est évidemment pas un hasard si deux séances de 2008 se sont glissées dans ce palmarès.
Des rebonds techniques importants (pouvant dépasser 20%) sont habituels dans ces situations. Cela signifie que si vous avez pris des positions baissières au mauvais moment, vous pouvez subir en quelques jours des pertes très importantes. Gardez donc toujours une part importante de cash, restez raisonnables sur l'effet levier choisi et adaptez le à votre horizon de placement : L'effet levier d'un produit baissier mesure sa sensibilité à la baisse.
Par exemple un effet levier 3 signifie que vous gagnerez 30% si votre indice de référence perd 10% (mais que vous perdrez tout si celui-ci rebondit de 33%). Dans le contexte actuel :
- Tout effet levier supérieur à 5 est à réserver exclusivement au day trading (ce n'est pas l'objet de ce livre).
- Pour des horizons de placement de quelques semaines à 2-3 mois, des effets levier de 2 sont largement suffisants.
- Si vous voulez misez sur une baisse de moyen/long terme des marchés sans gérer activement votre position (durée de placement de 6 mois et plus), il est préférable d'avoir des effets levier limités à 1 ou 1,5
Enfin n'oubliez pas que les produits permettant de miser sur la baisse des marchés sont des produits par nature spéculatifs, soumis au risque de défaillance de leur émetteur (en général des banques) ou de la contrepartie (banques ou fonds de placement).
Si vous acceptez ces risques, les positions baissières peuvent être très rémunératrices dans un contexte de crise déflationniste.

La méthode proposée dans la partie principale du livre, basée sur les indicateurs de volatilité VIX et VXN reste valable pour les années à

venir : **Il faut agir à contre-courant du sentiment dominant**, donc prendre des positions baissières quand les opérateurs reprennent confiance en eux , et solder ces positions quand il y a un pessimisme exagéré.
Nous l'affinerons dans cette mise à jour par d'autres indicateurs, afin d'être plus réactifs dans un contexte où l'instabilité des marchés a augmenté. Voici ces indicateurs :

Le put/call ratio

Il s'agit d'un rapport entre acheteurs de puts (options de vente) et de calls (options d'achat) sur le CBOE américain. Plus il est élevé, plus le pessimisme des intervenants est grand (sentiment vendeur dominant), et inversement, plus il est bas, plus l'optimisme est élevé.
Vous trouverez sur le site www.indexindicators.com de nombreux graphiques mis à jour quotidiennement, avec la comparaison entre le put/call ratio (moyennes à 5,10 ou 20 jours) et différents indices.
Voici à titre d'exemple le graphique du CAC face au total put/call ratio (moyenne mobile à 20 jours) :



L'effet « miroir » est bien visible, tous les points bas du put call ratio ont marqué les sommets des différents rebonds techniques du CAC et le départ des vagues de baisses qui ont suivi.
Le point d'entrée pour prendre une position baissière peut se faire selon les critères suivants : total put/call ratio (moyenne à 20 jours) inférieur au niveau de –1 SD sur le graphique à 2 ans du site indexindicators (0,90 actuellement), consultable à cette adresse :

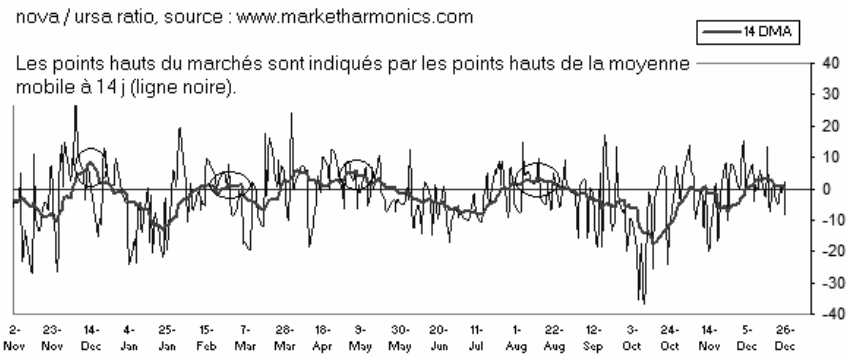
http://www.indexindicators.com/charts/sp500-vs-put-call-ratio-total-20d-sma-params-2y-x-x/

La moyenne à 20 jours est assez lente à réagir, ce qui a l'avantage de limiter le nombre de faux signaux, ce qui est utile pour le choix de points d'entrée suffisamment « sûrs »
Le signal de sortie de la position baissière est donné par les pics du put/call ratio. Pour ceux-ci, je conseille cette fois d'utiliser une moyenne à 10 jours, plus réactive (ou mieux, de regarder le VIX en

données quotidiennes comme expliqué dans la partie principale du livre).

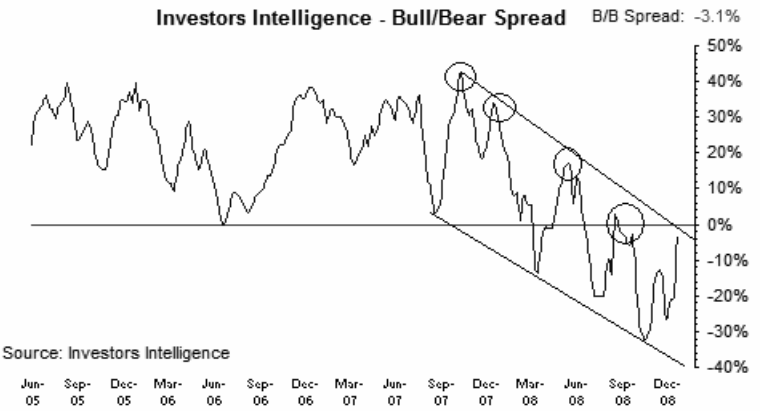
Le nova/ursa ratio

Il s'agit du rapport entre acheteurs de deux fonds mutuels de la société rydex : le fond nova (haussier) et le fonds ursa (baissier)
Plus ce ratio est élevé, plus les opérateurs sont optimistes, et inversement.
Selon cet indicateur, il faut donc prendre des positions baissières quand il est au plus haut, et les solder quand il est bas.



Vous pourrez le consulter en suivant ce lien :
www.market-harmonics.com/free-charts/sentiment/nu.htm

Le bull/bear spread
Il s'agit de l'écart entre le pourcentage d'investisseurs haussiers et baissiers, mesuré chaque semaine par la société "investors intelligence". Vous pourrez consulter le graphique associé à l'aide de ce lien :
www.marketharmonics.com/freecharts/sentiment/investors_intelligence.htm



La stratégie est la même que pour les autres indicateurs : prendre des positions baissières quand l'optimisme est maximal (bull/bear spread élevé), et les solder quand le pessimisme est maximal (bull/bear spread bas), afin d'être à l'opposé du sentiment de foule dominant.
Cependant, cet indicateur est engagé depuis l'automne 2007 dans un canal baissier de long terme qui signale des niveaux moyens de pessimisme de plus en plus élevés des opérateurs (ce qui est logique avec l'avancée de la crise). Vu que cet indicateur ne peut pas descendre en dessous de 100% (cas extrême qui n'arrivera jamais où il y aurait 100% de baissiers sur le marché), il arrivera un moment où il sortira de son canal par le haut.
Par prudence, je ne conseille donc de l'utiliser qu'en complément des précédents.

Vous disposez donc de 4 indicateurs de sentiment de marché pour vous aider dans les prises de décision sur la gestion de vos positions baissières. Dans le contexte actuel, ils sont à mon avis plus efficaces et plus utiles que les techniques classiques basées sur des niveaux de cours (résistances, supports). C'est ensuite à vous de définir la solidité des signaux que vous souhaitez :

Vous pouvez attendre le signal « parfait » comme en mai 2008, ou tous ces indicateurs seront en accord et vous diront de « passer à l'attaque » pour prendre des positions baissières. Le risque de faux signal sera alors très réduit, l'inconvénient est que vous pourrez rater certaines vagues de baisse.
Inversement, vous pouvez aussi vous contenter de deux indicateurs concordants pour ne pas rater d'opportunités. Il vous faudra alors être encore plus vigilant et prêt à couper votre position en cas de faux signal.

Quels marchés choisir pour des positions baissières ?

Sur le plan fondamental, les marchés US présentent à la fin 2008 des niveaux de valorisation plus élevés que les marchés européens. Ils présentent donc aussi à présent un meilleur potentiel de baisse que leurs homologues européens.

4) L'assurance vie

Nous avons vu qu'il fallait privilégier absolument dans le contexte actuel les fonds garantis en euros, investis majoritairement en obligations d'état. Faut-il continuer à investir dans ces fonds ?
Deux cas de figure se présentent :

- Vous avez déjà un contrat souscrit depuis plus de 4 ans.

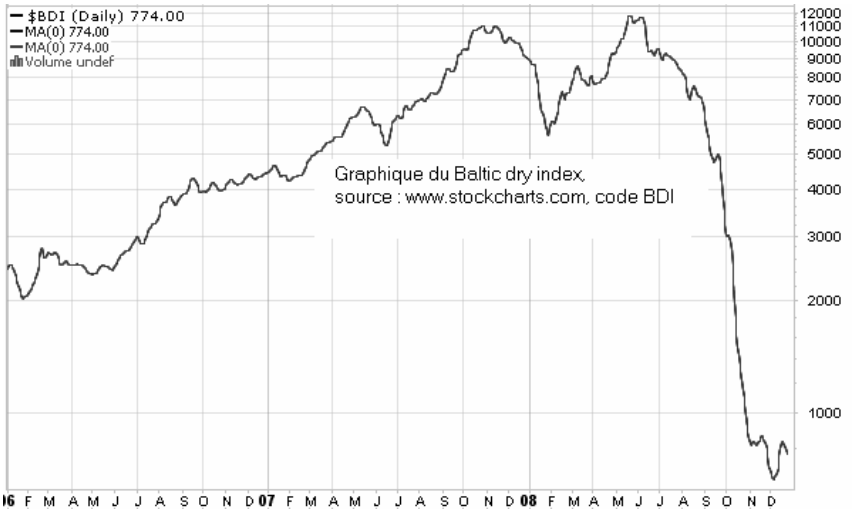
Dans ce cas, vous pouvez le conserver, et continuer à y verser de l'argent, les rendements servis seront sans doute meilleurs que ceux des placements monétaires qui vont se rapprocher de 0% avec les baisses de taux en cours, parce que le portefeuille d'obligations de ces fonds a été acquis avant le mouvement de baisse sur les taux longs. Ceci restera vrai tant que le contexte sera déflationniste.

- Vous n'avez pas encore de contrat d'assurance-vie.

Dans ce cas je ne conseillerais pas d'en ouvrir un pour le moment, sauf si votre contrat vous propose des système d'avance souples et non pénalisants et des droits d'entrée réduits, et choisirais plutôt à la place des dépôts à terme (durée 6 mois à un an).
Dans le contexte actuel où la situation peut changer très rapidement, vous pourrez en effet avoir besoin de vos fonds bien avant la durée de placement prévue pour votre contrat, par exemple pour profiter d'opportunités associées aux chutes de prix provoquées par la crise, ou parce que la situation de déflation prendra fin brutalement.
Les retraits anticipés sur les contrats d'assurance-vie avant 5 ans sont par ailleurs fortement taxés fiscalement (35% de la plus-value + les cotisations sociales).

5) Les matières premières

Ce secteur a été touché de plein fouet par la crise depuis l'été 2008.
Le pétrole est revenu à ses niveaux de fin 2003, les métaux de base sont également à leurs niveaux de 2003. Mais, au-delà des rebonds techniques qui ne manqueront pas de se produire, je ne pense pas que la tendance baissière soit terminée pour ce secteur.
La demande devrait continuer en effet à chuter fortement dans les économies développées, et les pays émergents ne se sont pas montrés capables de compenser la tendance au cours de l'année 2008.
La demande mondiale en pétrole devrait ainsi chuter en 2008 pour la première fois depuis 25 ans selon l'E.I.A, et l'indice baltic dry index a atteint son plus bas niveau de son histoire depuis 1987.
Cet indice mesure les prix du transport de matières sèches par voie maritime : plus il est élevé, plus la demande de transport est importante, et plus il est bas, plus cela indique une chute de cette demande.
Le 6 décembre 2008, le baltic dry index a atteint 663 points, après un plus haut à 11793 points le 20 mai 2008, soit une division par plus de 17 de sa valeur !



Vous pouvez le consulter quotidiennement sur ce lien du site Bloomberg par exemple :
http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=BDIY%3AIND

L'ampleur de cette chute portant sur les prix du transport maritime, alors que la récession reste encore modérée dans les pays développés en terme de recul du PIB ne présage rien de bon pour les matières premières (à moyen terme), d'autant que l'offre de ce secteur met du temps à s'ajuster à la demande : beaucoup d'investissements ont été réalisés pendant les années fastes (2004-2007) et contribueront à générer une offre abondante dans un contexte où la demande mondiale diminue.
Bien entendu, lorsque les économies seront prêtes à repartir, les matières premières seront un excellent investissement. Mais en attendant, il est dangereux de vouloir anticiper ce moment, alors que la crise n'en est qu'à ses débuts.

6) Les obligations

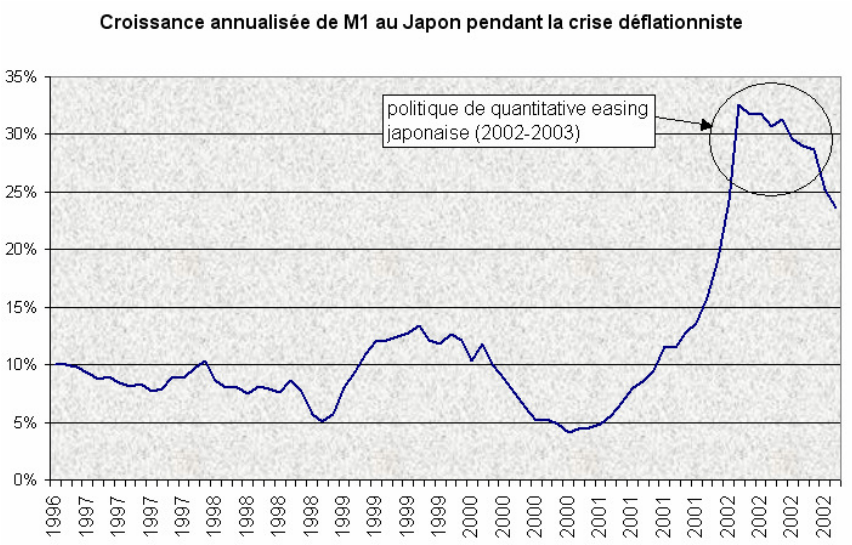
D'une manière générale, en situation d'aversion au risque, les taux de rendement exigés pour tout actif présentant un certain risque augmentent : Les taux des obligations (hors état) auront donc tendance à augmenter, et ce d'autant plus que leur note sera basse.
Ce qui signifie que la valeur de beaucoup d'obligations aura tendance à baisser.
Cependant, la crise peut provoquer des anomalies de marchés et il y aura sans doute quelques opportunités à saisir sur des obligations ou obligations convertibles **proches de leur maturité** (devant être remboursées dans un délai inférieur à 2 ans) issues de sociétés solides.
Si je dis « proches de leur maturité », c'est tout simplement parce que dans le contexte actuel, la visibilité est très réduite, et il est très difficile d'évaluer le risque présenté par une société (et même de faire une prévision économique fiable) au-delà de 2 ans.

7) Devises et taux

Les taux courts sont déjà voisins de 0 aux USA et au Japon, et cela ne devrait pas changer tant que l'environnement déflationniste et la récession dureront.
En Europe et en France, nous n'en sommes pas encore là, mais je pense que les taux courts rejoindront assez vite des niveaux voisins de 0, comme aux USA : Les placements de trésorerie (sicav monétaires) ne rapporteront alors plus grand-chose, les rendements des dépôts à terme à 6 mois ou 1 an chuteront aussi, mais resteront un peu meilleurs que les rendements monétaires.
Ces baisses de taux à venir ne devraient à mon avis pas vous inciter à sortir des placements d'abri conseillés dans ce livre : même à des niveaux de rendement voisins de 0%, votre cash gagne du pouvoir d'achat face aux autres actifs, et c'est bien là l'essentiel !
Par ailleurs, les taux d'inflation sont en chute libre depuis quelques mois (1,6% seulement sur les 12 derniers mois en France, de novembre 2007 à novembre 2008, l'indice des prix à la consommation ayant baissé sur les mois de septembre, octobre et novembre 2008). Dites vous bien qu'un placement d'abri offrant

1% de rendement dans un contexte de déflation gagnant les biens de consommation (qui pourrait arriver dès 2009) est aussi intéressant qu'un placement offrant 4 ou 5% dans un contexte d'inflation à 3%.

Pour les monnaies maintenant, le point essentiel à retenir est qu'en déflation le cash gagne du pouvoir d'achat, au moins en ce qui concerne les grandes monnaies (yen, dollar, euro…). Cela signifie que même si une monnaie perd un peu de valeur par rapport à une autre monnaie, elle gagnera du pouvoir d'achat face à presque tous les actifs : Vous n'avez donc pas en déflation à vous inquiéter outre mesure du choix de votre monnaie. Par simplicité de gestion, et si vous n'êtes pas un professionnel, je conseillerai simplement de choisir l'euro si vous êtes en France, ou le dollar si vous êtes aux USA par exemple.
Deuxième point sur les monnaies : certains proposent de miser sur l'effondrement du dollar dès 2009, se basant sur le fait que la politique monétaire et budgétaire US devient anormalement laxiste depuis 2008. Cet argument est vrai, la politique de « quantitative easing » provoque une dérive sans précédent de l'endettement public US et de la création monétaire. Si elle se poursuit encore 3 ou 4 ans, le pari sur l'effondrement du $ pourrait même devenir un excellent choix.
Mais pour le moment, les USA ont encore une marge de manœuvre et une dette publique nette inférieure à celle de nombreux pays développés (la dette privée y étant par contre énorme), et il y a eu un précédent japonais comme le montre ce graphique :



(source : Bank of Japan)

L'agrégat monétaire M1 a connu une flambée sans précédent en 2002 et 2003 au Japon : La « planche à billets » a tourné à plein régime, l'endettement public a fortement augmenté, la taille du bilan de la banque centrale japonaise a grossi spectaculairement (elle a presque triplé).
Malgré ces actions, le yen a gagné contre toute attente 24% face au $ entre le 1/1/2002 et le 31/12/2003. Et l'inflation est restée négative de 2002 à 2004. Donc il est à mon avis dangereux de vouloir enterrer le dollar trop tôt.

8) La sécurité de vos dépôts

Les faillites spectaculaires d'organismes financiers qui ont eu lieu en 2008 nous inquiètent évidemment quand à la sécurité de nos dépôts en cash ou équivalents cash.
En complément des recommandations données dans le livre sur les banques publiques et banques régionales, je vous propose une

stratégie en quatre temps pour protéger au maximum vos actifs d'une défaillance bancaire :

Saturez les livrets A

Ils bénéficiaient jusqu'ici d'une garantie totale et directe de l'état. Cette garantie se dégradera un peu à partir de 2009 et ne portera que sur les sommes centralisées à la caisses des dépôts soit environ 70% du total (la situation n'est pas encore clarifiée au moment où je rédige cette mise à jour). Mais cela reste mieux que les autres placements soumis au droit commun, donc non garantis directement par l'état.

Si vous avez un patrimoine important, répartissez vos dépôts entre plusieurs établissements bancaires.
Nous avons vu que le FGD (fonds de garantie des dépôts) était largement sous-capitalisé. Mais en cas de gros problème, l'état viendra sans doute augmenter son capital pour que la garantie portant sur les 70 000 euros par compte soit respectée (au moins en partie). Si vous avez plus de 50 000 euros, je vous conseille par prudence de répartir vos disponibilités en plusieurs comptes de 50 000 euros dans plusieurs établissements (j'ai choisi volontairement et par prudence un seuil inférieur à 70 000 euros pour le cas où ce seuil serait revu à la baisse).

Choisissez des banques solides.

Pour cela, il y a deux options :
- Choisir une banque publique (la Banque Postale), que son actionnaire (l'état) ne laissera pas faire faillite. La Banque Postale, par son histoire a aussi l'avantage de présenter un large excès de dépôts par rapport aux crédits (elle n'a pas encore eu le temps de développer son activité de crédit).

- Choisir une banque privée dont le bilan présente une structure « spéciale », avec un leverage ratio le plus faible possible, et un ratio dépôts / crédits le plus élevé possible.

Voyons cela plus en détail :

Le leverage ratio est très simple à calculer, c'est le rapport entre le total du bilan d'une banque et ses capitaux propres. Plus il est élevé, plus la banque est exposée en cas de dégradation générale des conditions sur le crédit.

Par exemple, un leverage ratio de 34 signifie que pour 1€ de capitaux propres, la banque a 34€ d'engagements. Si elle subit plus de 3% de pertes sur ses engagements, elle n'a plus de capitaux propres et risque la faillite si elle ne trouve plus de nouveaux capitaux.

Les leverage ratios des grandes banques françaises se situent aujourd'hui entre 30 et 40. Il en va de même pour la plupart des grandes banques européennes. Ce sont des chiffres à mon avis largement excessifs, parce qu'en situation de forte crise, ou les défauts d'emprunteurs ont tendance à se généraliser à tous les secteurs de l'économie, un taux de 3% de pertes sur les engagements de la banque peut parfaitement se produire.

Par contre, certaines banques, par leur histoire, ou la nature de leur métier sont bien moins exposées.

A titre d'exemple, la banque en ligne spécialisée dans l'épargne boursorama avait un leverage ratio à peine supérieur à 5 en 2008, et les dépôts (11 milliards) y excédaient très largement les prêts (1,8 milliards). Cette banque est à priori beaucoup moins exposée que la moyenne…Ca n'est évidemment pas une garantie absolue, mais néanmoins une possibilité de diversification utile.

Investissez directement dans des obligations d'état.

Comme l'a rappelé l'AMF, les titres, quels qu'ils soient, restent votre propriété, même en cas de faillite de la banque qui en assurait la

garde (sauf pratique frauduleuse de la banque). Donc détenir en direct des obligations d'état peut être une solution complémentaire aux précédentes. Et tout particulier a la possibilité d'en acheter via son intermédiaire financier habituel.
Une nuance toutefois : La valeur de ces obligations est sensible aux taux, ce qui signifie qu'elle peut baisser si les taux montent (ou monter si ils baissent)
Si vous ne voulez pas être trop exposé à ces variations de taux, choisissez une obligation dont l'échéance est proche (moins de 2 ans) : Plus l'échéance d'une obligation est lointaine, plus son cours est en effet sensible aux variations de taux.

9) Les options alternatives et les indicateurs à surveiller.

Nous l'avons vu, l'hypothèse la plus probable pour les 2 ans à venir reste la poursuite d'une situation de crise déflationniste, dans laquelle le cash est « roi » (ce qui n'empêche pas d'être vigilant sur le niveau des taux longs comme expliqué dans le livre).
Cependant, les plans de relance et politiques monétaires visant à stimuler le crédit augmentent progressivement l'endettement des états, et le risque de défaillance de ceux-ci. Ce risque est encore très réduit pour le moment pour les grandes économies développées, mais afin de s'assurer contre une situation peu probable mais redoutable pour le cash, je conseillerai d'avoir à partir de maintenant environ 7% de son patrimoine en or physique.
La déflation milite plutôt pour une baisse modérée de cet actif. Malgré cela, il faut le considérer comme une prime d'assurance nécessaire contre un effondrement peu probable mais pas impossible de la valeur des monnaie papier, qui a l'avantage

d'avoir une durée infinie et de pouvoir être récupérée à tout moment (au moins partiellement).
Cet or physique peut être acheté soit directement sous forme de pièces ou de lingots (le problème étant l'existence de primes sur les pièces et d'écarts importants entre cours d'achat et cours de vente, qui coûtent au final assez cher a l'investisseur non professionnel), soit sous forme « électronique », c'est-à-dire qu'un intermédiaire achète de l'or pour votre compte et se charge de son gardiennage moyennant une petite commission. Cette solution a l'avantage de vous offrir des coûts d'acquisition réduits et une liquidité meilleure.
La société Bullion Vault (http://or.bullionvault.fr/) propose des solutions de ce type, le tracker or Lyxor GBS permet également d'acheter (mais de façon indirecte seulement) de l'or physique.
En 2008, si les mines d'or ont chuté comme je l'attendais (je continue de déconseiller ce placement), l'or a bien résisté à cause d'un fait nouveau : Les usages classiques de l'or (bijouterie et industrie) ont reculé sous l'effet de la crise (bijouterie et industrie), mais ce recul a été compensé par une forte hausse de la demande pour l'or d'investissement (+121% au 3ème trimestre 2008 pour l'investissement de détail)

	Les usages de l'or en 2007 et 2008, statistiques du world gold council (3ème trimestre 2008, tonnes d'or)		
	Total T2+T3 2007	Total T2+T3 2008	variation en %
bijouterie	1264	1158	-8,4%
industrie	234	215	-8,1%
Investissement de détail	232	365	57,3% (dont +121% sur le T3 2008)

Visiblement un petit nombre d'investisseurs a commencé à perdre confiance dans le système financier traditionnel basé sur des monnaies papier et a cherché refuge dans l'or, permettant au métal jaune d'être épargné par la chute générale des actifs. Vu cette

situation nouvelle, il devient donc utile à présent de détenir un peu d'or dans son patrimoine.

Nous en arrivons au terme de cette mise à jour. Cette crise n'est semblable à aucune autre et demandera une réactivité et une capacité d'adaptation à chaque instant. Je continuerai pour cela de suivre de près l'actualité économique comme en 2007 et 2008 sur le blog http://tropicalbear.over-blog.com/ sur lequel vous trouverez également la plupart des liens utiles cités dans ce livre et des liens complémentaires.

Enfin, il m'est arrivé de mentionner certaines sociétés ou banques dans la dernière partie de cette mise à jour. Etant un investisseur totalement indépendant et non professionnel, je précise que je n'ai perçu aucune rémunération ou obtenu aucun avantage en échange de ces mentions. Il s'agit uniquement d'exemples, que vous pourrez compléter ou remplacer à travers vos propres recherches.